



G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

Bu yayına şu şekilde referans veriniz:

OECD (2016), *G20/OECD Principles of Corporate Governance* (Turkish version),
OECD Publishing, Paris.
<http://dx.doi.org/10.1787/9789264257443-tr>

ISBN 978-92-64-25743-6 (print)

ISBN 978-92-64-25744-3 (PDF)

Bu çeviri Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu ile işbirliği içinde hazırlanmıştır. Bu çeviri ile orijinal yayın arasında uyumsuzlıkların bulunması durumunda sadece orijinal metnin içeriği geçerlidir.

Fotoğraf: © ann triling/Thinkstock.com

OECD yayınlarına ilişkin düzeltmelere şu adresten ulaşılabilir:

www.oecd.org/about/publishing/corrigenda.htm.

© OECD 2016

Kaynak ve telif hakları konusunda uygun bilgilendirmeyi yapmak kaydıyla, OECD içeriğini kendi kullanımınız için kopyalayabilir, bilgisayarınıza indirebilir ve basabilir, ve kendi belgelerinizde, sunularınızda, internet güncelerinizde, internet sitelerinizde ve eğitim materyallerinizde OECD yayınlarından, veri tabanlarından ve görsel ürünlerinden alıntı yapabilirsiniz. Kamusal ve ticari kullanım ile çeviri hakları için tüm başvuruların rights@oecd.org adresine gönderilmesi gerekmektedir. Bu yayının bölümlerinin kamusal veya ticari kullanım için fotokopi ile çoğaltılmasına ilişkin izin başvuruları doğrudan info@copyright.com adresinden Copyright Clearance Center'a (CCC) veya contact@cfcopies.com adresinden Centre français d'exploitation du droit de copie'ye (CFC) yapılmalıdır.

Sunuş

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ekonomik verimliliği, sürdürülebilir büyümeyi ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla kurumsal yönetime ilişkin hukuki, düzenleyici ve kurumsal çerçeveyi değerlendirme ve geliştirmeleri için politika yapıcılara yardım eder.

İlk defa 1999 yılında yayımlanan İlkeler, bu tarihten itibaren dünya genelinde politika yapıcılar, yatırımcılar, şirketler ve diğer menfaat sahipleri için uluslararası bir referans noktası haline gelmişlerdir. İlkeler aynı zamanda Finansal İstikrar Kurulu'nun Sağlıklı Finansal Sistemler için Temel Standartları'ndan biri olarak kabul edilmiş ve kurumsal yönetim alanında Dünya Bankası'nın hazırladığı Standartlara ve Kanunlara Uyum Raporları'na (ROSC) esas teşkil etmektedir.

İlkelerin bu baskısı, 2014/15 döneminde gerçekleştirilen ikinci gözden geçirmenin sonuçlarını içermektedir. Bu gözden geçirmeye esas teşkil eden metin yüksek ölçüde şeffaflık, hesap verebilirlik ve yönetim kurulu gözetiminin ve pay sahiplerinin haklarına ve önemli menfaat sahiplerinin rollerine saygının iyi işleyen bir kurumsal yönetim sisteminin esaslarından biri olduğu ortak anlayışını kabul eden İlkelerin 2004 baskısıdır. Bu temel değerler korunmuş ve 2004 yılından bu yana edinilen tecrübeleri yansıtmak ve İlkelerin yüksek kalite, uygunluk ve kullanılabilirliğini sağlamak adına güçlendirilmiştir.

İkinci gözden geçirme Marcello Bianchi başkanlığındaki OECD Kurumsal Yönetim Komitesi sorumluluğu altında gerçekleştirilmiştir. OECD üyesi olmayan tüm G20 ülkeleri eşit koşullarda katılım için davet edilmiştir. Basel Bankacılık Denetim Komitesi, Finansal İstikrar Kurulu ve Dünya Bankası Grubu başta olmak üzere ilgili uluslararası kuruluşlardan uzmanlar da gözden geçirme çalışmasına aktif biçimde katılmışlardır.

OECD'nin Latin Amerika, Asya ve Orta Doğu ve Kuzey Afrika'daki bölgesel kurumsal yönetim yuvarlak masa toplantılarından, uzmanlardan, internet üzerinden alınan kamuoyu görüşlerinden ve OECD'nin resmi danışma organları İş ve Sanayi Danışma Komitesi (BIAC) ile İşçi Sendikaları Danışma Komitesi'nden (TUAC) önemli katkılar elde edilmiştir.

İlkelerin bir taslağı G20/OECD Kurumsal Yönetim Forumu tarafından Nisan 2015’de tartışılmıştır. Bu toplantıyı takiben, OECD Konseyi İlkeleri 8 Temmuz 2015 tarihinde kabul etmiştir. İlkeler daha sonra 15-16 Kasım 2015 tarihlerinde Antalya’da düzenlenen G20 Liderler Zirvesine sunulmuş ve burada G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri olarak onaylanmışlardır.

İlkelerin uygunluğunun ve doğruluğunun sürekliliğinin sağlanmasını amacıyla, gözden geçirme çalışması hem finansal hem de reel sektördeki ilgili değişiklikleri ele alan kapsamlı ampirik ve analitik çalışmalar ile bilgilendirilmiş ve desteklenmiştir. Bu çalışmalarda, OECD Sekreteryası ve Kurumsal Yönetim Komitesi çok sayıda uzmana, kuruluşa ve araştırma enstitüsüne ulaşmıştır. Boğaziçi Üniversitesi dâhil olmak üzere, araştırma için ilgili akademik kurumlardan destek alınmıştır.

G20 ve diğer paydaşlarla birlikte çalışan OECD için bir sonraki aşama gözden geçirilmiş İlkelerin etkin uygulanmasının teşviki ve gözetimi olacaktır. Bu da Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanmasının Değerlendirilmesine İlişkin Metodoloji’nin kapsamlı biçimde gözden geçirilmesini içerecektir.

İçindekiler

Önsöz	7
İlkeler Hakkında	9
I. Etkin kurumsal yönetim çerçevesi için temellerin sağlanması	13
II. Pay sahiplerinin hakları, adil muamele görmeleri ve temel ortaklık işlevleri	18
III. Kurumsal yatırımcılar, pay piyasaları ve diğer araçlar	31
IV. Kurumsal yönetimde menfaat sahiplerinin rolü	37
V. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık	41
VI. Yönetim kurulunun sorumlulukları	50
Ek. Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Konsey Tavsiyesi	63

Önsöz

Kurumsal yönetimin amacı uzun vadeli yatırımları, finansal istikrarı ve işletmelerin dürüstlüğünü geliştirmek için gerekli olan güven, şeffaflık ve hesap verebilirlik ortamının oluşturulmasına yardımcı olmak ve bu sayede daha güçlü büyümeyi ve daha kapsayıcı toplumlara desteklemektir.

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri bu standardı sağlamaktadır. Sağlam bir kurumsal yönetim çerçevesini oluşturan kilit yapıtaşlarını açık bir biçimde tanımlamakta ve ulusal düzeyde uygulanabilir rehberlik sunmaktadır.

G20 ile ortak çalışılması *İlkelere* küresel ölçekte bir erişim sağlamakta ve onların farklı gelişim aşamalarında bulunan ve değişik hukuki sistemlere sahip pek çok farklı ülkenin tecrübesini ve isteğini yansıttığını daha da vurgulamaktadır.

Kurumsal yönetim kural ve düzenlemelerinin uygulanacakları gerçekliğe uyarlanmış olması faydalı olabilmeleri için gereklidir. Bu nedenle, güncelleme çalışması hem finansal hem de reel sektörde ortaya çıkan değişimleri ele alan kapsamlı ampirik ve analitik çalışmalarla desteklenmiştir. Bu değişimlere küresel finans krizinden çıkarılan kurumsal yönetim dersleri, sınır ötesi hisse sahipliğindeki artış, hisse senedi piyasalarının işleyişindeki değişiklikler ve hane halkı tasarruflarından şirket yatırımlarına uzanan daha uzun ve karmaşık yatırım zincirinin sonuçları dâhildir. Bilgiye dayalı bu araştırmaların sonuçları tavsiyelere yansıtılmıştır. *İlkeler* aynı zamanda işleri ve emeklilik tasarrufları şirketler kesiminin performansına ve dürüstlüğüne bağlı olan pek çok menfaat sahibinin haklarını ele almaktadır.

Şimdi öncelik *İlkeleri* iyi bir şekilde kullanmak ve ülkeler ve şirketler için daha iyi kurumsal yönetimin meyvelerini toplayabilmektir. Bu amaçla OECD, kurumsal yönetim çerçevesinin kalitesini değerlendirmek ve *İlkelerin* sahada uygulanmasını desteklemek için G20, ulusal kurumlar ve diğer uluslararası kuruluşlarla çalışmalara devam edecektir.



Angel Gurría

OECD Genel Sekreteri

İlkeler Hakkında

İlkeler, ekonomik etkinliği, sürdürülebilir büyümeyi ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla, politika yapıcılara kurumsal yönetim için hukuki, düzenleyici ve kurumsal çerçeveyi değerlendirmeleri ve geliştirmelerinde yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Bu, öncelikli olarak pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin yanı sıra finansal aracılar ve servis sağlayıcılara denetim ve denge sistemi çerçevesinde kendi rollerini yerine getirmeleri için verilen doğru teşviklerle başarılabilmektedir.

İlkelerin sade, anlaşılır ve uluslararası toplum için erişilebilir olması amaçlanmaktadır. *İlkeleri* esas alarak, kurumsal yönetim çerçevesinin kalitesini değerlendirmek ve ülkeye özgü ekonomik, hukuki ve kültürel farkları dikkate alan daha detaylı zorunlu veya ihtiyari hükümler geliştirmek hükümetlerin, özerk yönetimlerin veya özel sektör inisiyatiflerinin görevidir.

İlkeler, finansal ve finansal olmayan payları borsada işlem gören şirketlere odaklanmaktadır. Uygulanabilir olarak görüldükleri ölçüde, payları borsada işlem görmeyen şirketlerde de kurumsal yönetimi geliştirmek için faydalı bir araç olabilirler. Bazı *İlkeler* küçük şirketlerden ziyade büyük şirketler için daha uygun olabileceken, politika yapıcılar, küçük ve borsa dışı şirketler de dâhil olmak üzere tüm şirketlerde iyi bir kurumsal yönetim için farkındalığı artırma isteğinde olabilirler.

Kurumsal yönetim, şirketin yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri ihtiva etmektedir. Ayrıca kurumsal yönetim şirketin hedeflerinin, bu hedeflere ulaştıran araçların ve performansın nasıl izleneceğinin belirlendiği bir yapı da sağlamaktadır.

İlkeler, piyasa katılımcılarının, yönetim kurulu üyelerinin ve şirket yetkililerinin ticari kararlarını yargılamayı veya sorgulamayı amaçlamamaktadır. Bir uygulamanın bir şirket veya bir grup yatırımcıda işe yaraması tüm iş sektörü için de uygulanabilir olduğu veya ekonomik olarak sistemik öneme sahip olacağı anlamına gelmez.

İlkeler, çalışanların ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını ve onların şirketin uzun vadedeki başarı ve performansına katkıda bulunma konusunda üstlendikleri önemli rolü kabul etmektedir. Bir şirketin karar verme süreçleriyle

İlgili çevresel, yolsuzluğun önlenmesi veya etik kaygılar gibi diğer faktörler *İlkelerde* göz önüne alınmakla birlikte bu konular, *İlkelerde* atıfta bulunulan *OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi*, *Uluslararası Ticari İşlemlerde Yabancı Kamu Görevlilerine Rüşvet Verilmesinin Önlenmesi Sözleşmesi*, *BM İş Dünyası ve İnsan Hakları Rehber İlkeleri* ve *ILO Çalışmaya İlişkin Temel Haklar ve İlkeler Bildirgesi*'ni de içeren diğer bir takım belgelerde daha detaylı bir şekilde ele alınmıştır.

İlkeler, kurumsal yönetim politikalarının, yatırımcı güveni, sermayenin oluşumu ve tahsisi konularında daha kapsamlı ekonomik amaçları başarmada önemli bir role sahip oldukları anlayışıyla geliştirilmiştir. Kurumsal yönetimin kalitesi şirketlerin büyüme amaçlı sermayeye erişmek için üstlendikleri maliyeti ve bu sermayeyi doğrudan veya dolaylı olarak temin edenlerin, şirketlerin yaratacakları değeri adil ve eşit koşullarda paylaşabileceklerine olan güvenlerini etkilemektedir. Böylece kurumsal yönetim kural ve uygulamaları bütünü, hanehalkı birikimleriyle reel ekonomideki yatırımlar arasında bir köprü kurmaya yardımcı olan çerçeveyi sunar. Sonuç olarak, iyi bir kurumsal yönetim pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerine haklarının korunduğuna dair güvence verecek ve şirketlerin sermaye maliyetlerini azaltmaya ve sermaye piyasalarına erişimlerine olanak sağlayacaktır.

Bu da bugünün küreselleşmiş sermaye piyasalarında büyük önem taşımaktadır. Uluslararası sermaye akımları, şirketlerin çok daha büyük bir yatırımcı havuzundan finansmana ulaşmalarına olanak sağlamaktadır. Eğer şirketler ve ülkeler küresel sermaye piyasasının tüm olanaklarından yararlanacak ve uzun vadeli “sabırlı” sermayeyi çekeceklerse, kurumsal yönetim düzenlemeleri kendi sınırları dışında da güvenilir ve anlaşılır ve uluslararası alanda kabul görmüş ilkelere bağlı olmalıdır. Şirketler öncelikli olarak yabancı sermayeye dayanmıyor olsa bile, etkin denetim ve yaptırım mekanizması ile desteklenen güvenilir bir kurumsal yönetim çerçevesi, yerli yatırımcının güveninin artmasına yardımcı olacak, sermaye maliyetini azaltacak, finansal piyasaların iyi işlemlerini destekleyecek ve nihayetinde daha istikrarlı finansman kaynaklarının oluşmasını sağlayacaktır.

İyi kurumsal yönetimin tek bir modeli yoktur. Öte yandan, iyi kurumsal yönetimi meydana getiren birtakım ortak unsurlar bulunmaktadır. *İlkeler*, bu ortak unsurların üzerine kurulmuştur ve mevcut farklı modelleri bünyesinde barındıracak şekilde tasarlanmıştır. Örneğin, *İlkeler*, belirli bir yönetim kurulu yapısını desteklememektedir ve *İlkelerde* kullanılan “yönetim kurulu” terimi farklı ulusal modellerdeki yönetim kurulu yapılarını içinde barındırmaktadır. Bazı ülkelerde bulunan tipik iki kademeli sistemde, *İlkelerde* kullanıldığı şekliyle “yönetim kurulu” terimi “gözetim kurulu” anlamına gelirken, “kilit yöneticisi” terimi “yönetici kurul” anlamına gelmektedir. Üniter kurulların iç denetim

organları tarafından denetlendiği sistemlerde, yönetim kuruluna uygulanan ilkeler aynı zamanda *koşullara göre uyarlanmak kaydıyla* burada da geçerli olmaktadır. “Kilit yönetici” teriminin tanımı farklı ülke mevzuatlarında ve içeriğine bağlı olarak örneğin ücretlendirme veya ilişkili taraf işlemleri gibi konularda farklılaşabildiğinden, *İlkeler* işbu terimin işlevsel bir biçimde *İlkelerin* amaçlanan sonuçlarını karşılayacak şekilde tanımlanmasını her bir ülkeye bırakmaktadır. “Ortaklık” ve “şirket” terimleri metin içinde birbirinin yerine kullanılmıştır.

İlkeler bağlayıcı değildir ve ulusal mevzuat için detaylı açıklamaları amaçlamamaktadır. Aksine, hedefleri belirlemeyi ve bunları başarmak için çeşitli araçlar önermeyi hedeflemektedir. *İlkeler*, politika yapıcılara ve piyasa katılımcılarına kendi kurumsal yönetim çerçevelerini oluşturmaları amacıyla sağlam ancak esnek bir kaynak sunmayı amaçlamaktadır. Değişen dünya koşullarında rekabet gücünü koruyabilmek için şirketler, yeni talepleri karşılayıp yeni fırsatlar yakalayabilmek adına kendi kurumsal yönetim uygulamalarını yenilemek ve değişen koşullara uyarlamak zorundadır. Hükümetlerin, düzenlemenin maliyet ve faydalarını göz önünde bulundurarak, piyasaların etkili bir biçimde işlemesine izin verecek ve pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerinin yeni beklentilerini karşılayacak esnekliği sunan, etkin bir düzenleyici çerçeve oluşturmak gibi önemli bir sorumluluğu vardır.

İlkeler dünya çapında farklı ülkeler tarafından bir referans noktası olarak kullanılmaktadır. *İlkeler* aynı zamanda, Finansal İstikrar Kurulu’nun Sağlıklı Finansal Sistemler için Temel Standartları’ndan biridir ve Dünya Bankası’nın Standartlara ve Kanunlara Uyum Raporlarındaki (ROSC) kurumsal yönetim unsurunun değerlendirilmesi için temel teşkil etmektedir.

İlkeler doğaları gereği evrimseldir ve kurumsal yönetim alanında politika yapıcılığındaki öncü araç rolünü sürdürmeleri için koşullardaki önemli değişikliklerin ışığında gözden geçirilmektedir.

İlkeler altı farklı bölüm şeklinde sunulmaktadır: I) Etkin kurumsal yönetim çerçevesi için temellerin sağlanması; II) Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ve temel ortaklık işlevleri; III) Kurumsal yatırımcılar, pay piyasaları ve diğer araçlar; IV) Kurumsal yönetimde menfaat sahiplerinin rolü; V) Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, ve VI) Yönetim kurulunun sorumlulukları. Her bir bölüm kalın ve italik harflerle yazılmış bir başlıktan oluşmaktadır ve bir dizi destekleyici alt-ilkeler ile devam etmektedir. *İlkeler*, *İlkelere* ilişkin yorumlar içeren ve okuyucuların bu ilkelerin mantığını kavramalarına yardımcı olmayı amaçlayan açıklamalar ile desteklenmektedir. Açıklamalar ayrıca baskın veya gelişmekte olan eğilimleri açıklayıcı tarifler içerebilmekte ve *İlkelerin* uygulanabilirliğini kolaylaştıran alternatif uygulama yöntem ve örnekleri sunabilmektedir.

I. Etkin kurumsal yönetim çerçevesi için temellerin sağlanması

Kurumsal yönetim çerçevesi şeffaf ve adil piyasaların oluşumu ile kaynakların etkin bir şekilde dağılımını teşvik etmelidir. Hukukun üstünlüğü ile uyumlu olmalı ve etkin denetim ve yaptırımını desteklemelidir.

Etkin kurumsal yönetim, piyasa katılımcıları kendi özel sözleşmesel ilişkilerini kurduklarında güvenebilecekleri sağlam hukuki, düzenleyici ve kurumsal bir çerçeve gerektirmektedir. Bu kurumsal yönetim çerçevesi genel olarak bir ülkenin özel koşulları, tarihi ve geleneklerinin bir sonucu olarak ortaya çıkan mevzuat, düzenlemeler, öz-denetim mekanizmaları, ihtiyari taahhütler ve ticari uygulamalardan oluşmaktadır. Bu nedenle, mevzuat, düzenleme, öz-düzenleme, ihtiyari standartlar gibi unsurlar arası arzulan bileşim ülkeden ülkeye farklılık gösterecektir. Kurumsal yönetim çerçevesinin mevzuata ve düzenlemelere ilişkin unsurları kurumsal yönetim kodları gibi “uy veya açıkla” prensibine dayanan esnek hukuk unsurları ile esneklik sağlanması ve bireysel şirketlerin özgüllüklerinin ele alınabilmesi amacıyla faydalı bir şekilde tamamlanabilir. Bir şirkette, bir yatırımcı ya da belirli bir menfaat sahibi için iyi işleyen bir durum, başka bir alanda ve farklı koşullarda faaliyet gösteren diğer ortaklıklar, yatırımcılar ve menfaat sahipleri için genel olarak uygulanabilir olmayabilir. Yeni tecrübeler oluşukça ve ticari koşullar değıştikçe, kurumsal yönetim çerçevesinin farklı hükümleri gözden geçirilmeli ve gerekli olması halinde uyarlanmalıdır.

İlkeleri uygulamayı amaçlayan ülkeler kendi kurumsal yönetim çerçevelerini, düzenleme ve kotasyona ilişkin koşullar ve ticari uygulamalar da dâhil olmak üzere, piyasanın güvenilirliğine ve ekonomik performansa katkılarını sürdürmek ve güçlendirmek amacıyla izlemelidirler. Bu kapsamda, kurumsal yönetim çerçevesinin farklı unsurları arasındaki etkileşimin ve tamamlayıcılığın ve bu çerçevenin etik, güvenilir ve şeffaf kurumsal yönetim uygulamalarını teşvik etmeye yönelik genel yeterliliğinin dikkate alınması önemlidir. Bu analiz etkin bir kurumsal yönetim çerçevesinin geliştirilmesi sürecinde önemli bir araç olarak görülmelidir. Bu doğrultuda, kamu ile olan etkin ve devamlı istişareler esaslı bir unsur teşkil etmektedir. Bazı ülkelerde

bunun, sağlam kurumsal yönetim uygulamalarının faydalarına ilişkin olarak şirketlerin ve bunların menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesine yönelik girişimlerle tamamlanması gerekebilir. Ayrıca, yasa koyucular ve düzenleyici otoriteler bir ülkede kurumsal yönetim çerçevesini oluştururken etkin uluslararası diyalog ve işbirliğine olan ihtiyacı ve bunların sonuçlarını usulüne uygun olarak dikkate almalıdırlar. Bu koşulların yerine getirilmesi halinde, kurumsal yönetim çerçevesinin aşırı düzenlemeyi engellemesi, girişimcilik faaliyetlerini desteklemesi ve gerek özel sektör gerekse kamu kuruluşlarındaki zararlı çıkar çatışmalarının ortaya çıkma riskini sınırlandırması yüksek ihtimaldir.

A. Kurumsal yönetim çerçevesi ekonominin genel performansı, piyasanın dürüstlüğü ve piyasa katılımcılarına yönelik teşvikler ile şeffaf ve iyi işleyen piyasaların teşviki gözetilerek geliştirilmelidir.

Şirket formundaki örgütlerin ekonomik faaliyetleri büyüme için etkili bir gücü oluşturmaktadır. Bu nedenle, şirketlerin faaliyetlerini sürdürdükleri düzenleyici ve hukuki çevre genel ekonomik sonuçlar için kilit önem arz etmektedir. Politika yapımcılar aynı zamanda birbirinden çok farklı koşullarda faaliyet gösteren şirketlerin ihtiyaçlarını karşılayacak, onların değer yaratmak için yeni fırsatlar geliştirmelerine yardımcı olacak ve kaynakların en verimli şekilde kullanımını belirleyecek esnek bir çerçeve sağlamakla da yükümlüdür. Uygun olması halinde, kurumsal yönetim çerçeveleri özellikle halka açık şirketlerin büyüklüğünü dikkate alan orantılılığa izin vermelidir. Esneklik gerektirebilecek diğer faktörlere şirketin ortaklık ve kontrol yapısı, coğrafi varlığı, faaliyet alanı ve gelişme aşaması dâhildir. Politika yapımcılar nihai ekonomik sonuçlara odaklı kalmalı ve politika seçeneklerini değerlendirirken örneğin teşvik yapıları, öz düzenleyici sistemlerin etkinliği ve sistemik çıkar çatışmalarının ele alınması gibi piyasanın işleyişini etkileyen anahtar değişkenler üzerindeki etkilerine ilişkin bir analiz gerçekleştirmelidir. Şeffaf ve iyi işleyen piyasalar, piyasa katılımcılarını disipline etme ve hesap verebilirliği geliştirmede faydalı olmaktadır.

B. Kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen yasal ve düzenleyici şartlar hukukun üstünlüğüne uygun, şeffaf ve uygulanabilir olmalıdır.

Yeni kanun ve düzenlemelere, örneğin piyasadaki açık aksaklıkların ele alınması gibi durumlarda, ihtiyaç duyulması halinde bunların etkin ve tüm taraflara eşit şekilde uygulanabilir olarak tasarlanması gerekir. Hükümetin ve diğer düzenleyici otoritelerin şirketler, bunları temsil eden kurumlar ve diğer menfaat sahipleri ile istişarede bulunması bunu başarmak için etkin bir yoldur. Tarafların haklarını korumaları için de yöntemler oluşturulmalıdır. Politika önlemleri ticari dinamikleri engelleyecek veya bozacak aşırıya kaçan

düzenlemelerden, uygulanamayacak yasalardan ve istenmeyen sonuçlardan kaçınmak için toplam fayda ve maliyet dengesi gözetilerek tasarlanmalıdır.

Kamu idareleri dürüst olmayan davranışları engelleyecek denetim ve yaptırım gücüne sahip olmalı ve sağlam kurumsal yönetim uygulamalarına olanak sağlamalıdır. Ayrıca, denetim özel sektörünün eylemleri aracılığıyla da sağlanabilir ve kamu ve özel sektörün denetimi arasındaki etkin denge her bir ülkenin özel koşullarına bağlı olarak değişkenlik gösterecektir.

Kurumsal yönetim amaçları aynı zamanda kanun veya düzenleme statüsü bulunmayan ihtiyari kodlar ve standartlarda da formüle edilmektedir. Bu kodlar kurumsal yönetim çerçevesinin gelişmesinde önemli bir rol oynarken, pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerini hukuki konumları ve uygulanabilirlikleri hakkında belirsizlik içinde bırakabilmektedir. Kodlar ve ilkeler ulusal standart veya yasal ya da düzenleyici hükümlere tamamlayıcı olarak kullanıldığında, piyasanın güvenilirliği bunların kapsam, uygulama, uyum ve yaptırımlarına ilişkin hukuki konumlarının net bir şekilde belirlenmesini gerektirmektedir.

C. Farklı idareler arasında sorumlulukların dağılımı açıkça belirlenmeli ve kamu yararına hizmet edecek şekilde düzenlenmelidir.

Kurumsal yönetim şartları ve uygulamaları genel olarak şirketler hukuku, menkul kıymetler hukuku, muhasebe ve denetim standartları, iflas hukuku, sözleşme hukuku, iş hukuku ve vergi hukuku gibi çeşitli hukuki alanlardan etkilenmektedirler. Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ayrıca insan hakları ve çevre hukukundan da etkilenmektedir. Bu koşullar altında, hukuki etkilerdeki bu çeşitliliğin, temel kurumsal yönetim hedeflerinin gerçekleştirilmesini engelleyebilecek türde kasıtlı olmayan çakışmalara ve hatta çatışmalara sebep olma riski bulunmaktadır. Politika yapımcıların bu tarz risklerden haberdar olmaları ve bunları engellemek için önlem almaları önem arz etmektedir. Etkin uygulama tamamlayıcı organ ve kurumların yeterliliğinin tanınması ve en etkin şekilde kullanılması için farklı idareler arasında gözetim, uygulama ve yaptırıma ilişkin sorumlulukların dağılımının açıkça belirlenmesini de gerektirmektedir. Aynı kuruluşun hem şirketleri piyasaya çekme hem de ayrılık halinde yaptırıma tabi tutma görevinin olduğu gibi amaçların çatıştığı durumlardan kaçınılmalı veya bu durum net düzenlemeler ile yönetilmelidir. Hukuk sistemleri arasındaki birbiri ile çakışan hatta çelişen düzenlemeler de yasal boşlukların (herhangi bir idarenin açık yetkisinin bulunmadığı alanlara giren konular) oluşmasına olanak vermemek ve şirketlerin çok sayıda sisteme uyum sağlamasından kaynaklanan maliyetin en aza indirilmesi için izlenmesi gereken bir husustur. Düzenleme sorumluluğunun ve gözetimin kamusal olmayan organlara devredilmesi halinde, bu devrin neden ve hangi koşullar altında tercih edildiğinin açık bir şekilde değerlendirilmesi gerekir. Ayrıca, kamu

idaresi devredilen yetkinin adil, tutarlı ve kanunlara uygun bir şekilde uygulanmasını sağlayacak etkin önlemleri almalıdır. Yetkilendirilen kuruluşun yönetim yapısının şeffaf ve kamu menfaatini gözetiyor olması da önem arz etmektedir.

D. Pay piyasaları düzenlemeleri etkin kurumsal yönetimi desteklemelidir.

Pay piyasaları kendilerine kote ihraççıların etkin kurumsal yönetimlerini teşvik eden yükümlülükler belirleyerek ve bunları uygulayarak kurumsal yönetimin geliştirilmesinde anlamlı bir rol oynayabilirler. Buna ek olarak, pay piyasaları yatırımcıların belirli bir ihraççının paylarını uygun görüldüğü şekilde alıp satmalarına izin vererek, bu ihraççının yönetimine yönelik ilgilerini veya ilgisizliklerini göstermelerine olanaklar sağlarlar. İhraççılar için kotasyon koşullarını belirleyen ve bunların alım-satımını yöneten pay piyasası kural ve düzenlemelerinin niteliği, bu sebeple kurumsal yönetim çerçevesinin önemli bir unsurunu oluşturmaktadır.

Geleneksel olarak “hisse senedi borsası” olarak anılanlar günümüzde çeşitli biçimler almaktadırlar. Büyük pay borsalarının birçoğu artık kar amacı güden ve halka açık birer anonim şirket olarak, diğer kar amacı güden borsalar ve alım satım yapılan platformlar ile rekabet içinde faaliyet göstermektedirler. Pay piyasasının kendine özgün yapısına bakılmaksızın, politika yapıcılar ve düzenleyiciler borsaların ve alım satım yapılan platformların kurumsal yönetim standartlarının belirlemesi, gözetilmesi ve uygulanması konularındaki uygun görevlerini değerlendirmelidir. Bu, borsaların belirli iş modellerinin bu fonksiyonları yerine getirme motivasyonlarını ve kapasitelerini nasıl etkilediğine ilişkin bir analizi gerektirmektedir.

E. Gözetim, düzenleme ve denetleme otoriteleri yükümlülüklerini profesyonel ve objektif bir şekilde yerine getirebilmek için gerekli yetkiye, güvenilirliğe ve kaynaklara sahip olmalıdır. Ayrıca, kararları zamanında, şeffaf ve bütünüyle açıklanmış olmalıdır.

Gözetim, düzenleme ve denetleme sorumlulukları, operasyonel olarak bağımsız, görev ve yetkilerini yerine getirirken hesap verebilir olan, yeterli güce, uygun kaynaklara ve kurumsal yönetim ile ilgili olanlar dâhil olmak üzere görevlerini yerine getirme ve yetkilerini kullanma kapasitesine sahip organlara verilmelidir. Birçok ülke sermaye piyasası düzenleyicilerinin politik bağımsızlığı konusunu, üyelerine sabit atama sürelerinin verildiği resmi bir idari organın (kurul, konsey veya komisyon) kurulması suretiyle ele almıştır. Eğer atamalar kademeli olacak şekilde düzenlenir ve politik takvimden bağımsız olursa, bu organların bağımsızlığını daha da artırılabilir. Bu organların çıkar çatışması olmaksızın görevlerini yerine getirebilmeleri ve kararlarının yargısal

veya idari gözden geçirmeye tabi tutulması gerekmektedir. Şirketlere ilişkin olayların ve kamuya yapılan açıklamaların artması halinde gözetim, düzenleme ve denetleme otoritelerinin kaynakları baskı altına kalabilir. Sonuç olarak, gelişmeleri takip edebilmek adına uygun şekilde kaynak sağlanması gereken gözetim ve soruşturma kapasitesi sağlayacak tamamen yetkin olan personele ciddi düzeyde talepleri olacaktır. Rekabetçi koşullarda personelin çekilebilmesi, gözetim ve denetimin bağımsızlığını ve niteliğini arttıracaktır.

F. Sınır ötesi işbirlikleri bilgi alışverişi için iki taraflı ve çok taraflı düzenlemeler de dâhil olacak şekilde geliştirilmelidir.

Yüksek düzeydeki sınır ötesi pay sahipliği ve alım satım işlemleri düzenleyici otoriteler arasında bilgi alışverişi için iki taraflı ve çok taraflı düzenlemeler de dâhil güçlü uluslararası işbirliğini gerektirmektedir. Özellikle şirketlerin pek çok ülkede halka açık ve açık olmayan birimleri ile faaliyet göstermesi ve farklı ülkelerdeki borsalarda kote olma arayışı içinde olmaları nedeniyle, uluslararası işbirliği kurumsal yönetim için gittikçe önemli hale gelmektedir.

II. Pay sahiplerinin hakları, adil muamele görmeleri ve temel ortaklık işlevleri

Kurumsal yönetim çerçevesi pay sahiplerinin haklarını korumalı ve kullanmalarını kolaylaştırmalı ve azınlık ve yabancı pay sahipleri de dâhil olmak üzere tüm ve pay sahiplerinin adil muamele görmelerini sağlamalıdır. Tüm pay sahipleri haklarının ihlal edilmesi halinde etkin bir telafi imkânına sahip olmalıdır.

Pay senedi yatırımcıları belirli mülkiyet haklarına sahiptir. Örneğin, halka açık şirketteki pay senedi satın alınabilir, satılabilir veya devredilebilir. Ayrıca pay senedi yatırımcıya yatırımın miktarıyla sınırlı bir sorumlulukla birlikte şirketin karına iştirak etme hakkını vermektedir. Buna ek olarak, pay senedine sahip olmak, şirkete ilişkin bilgi alma hakkı sağlamak ve başta genel kurula katılmak ve oy kullanmak suretiyle olmak üzere şirket üzerinde etkin olma hakkını vermektedir.

Pratik anlamda, aslında şirket, pay sahipleri arasında yapılan oylama (referandum) ile yönetilemez. Pay sahipleri genel kurulu, menfaatleri, hedefleri, yatırım ufukları ve olanakları çeşitlilik gösteren farklı bireylerden ve kurumlardan oluşmaktadır. Ayrıca, şirket yönetiminin ticari kararları hızlı bir şekilde alabilmesi gerekmektedir. Bu gerçekler ışığında ve hızla gelişen ve değişmekte olan pazarlarda şirket işlerinin yönetiminin karmaşıklığı karşısında, pay sahiplerinin şirket faaliyetlerinin yönetimi için sorumluluğu üstlenmeleri beklenmemektedir. Şirket stratejisi ve faaliyetlerinin sorumluluğu genellikle yönetim kurulunun ve seçilmiş, motive edilmiş ve gerektiğinde yönetim kurulu tarafından değiştirilen yönetim ekibinin elinde bulunmaktadır.

Pay sahiplerinin şirketi etkileme hakkı yönetim kurulu üyelerinin seçimi veya yönetim kurulu oluşumunun başka yollarla etkilenmesi, şirketin temel belgelerinin değiştirilmesi, olağanüstü işlemlerin onaylanması ve şirketler hukukunda ve şirket kuruluş belgelerinde belirtilen diğer temel konular gibi belirli temel meseleler merkezlidir. Bu Bölüm, çoğu ülkede kanunlar tarafından tanınmış olan, pay sahiplerinin en önemli temel haklarının bildiri olarak görülebilir. Denetçilerin seçimi veya onaylanması, yönetim kurulu üyelerinin

doğrudan aday gösterilmesi, payların rehin edilebilmesi, kar dağıtımının onaylanması, pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerinin ve/veya kilit üst düzey yöneticilerin ücretlendirilmesini oylama yetkisi, önemli ilişkili taraf işlemlerinin onaylanması ve diğerleri gibi ek haklar da çeşitli hukuk sistemlerinde belirlenmiştir.

Yatırımcıların sağladıkları sermayenin şirket yöneticilerinin, yönetim kurulu üyelerinin veya hâkim ortakların kötüye kullanımı veya suistimalinden korunacağına dair güvenleri sermaye piyasalarının gelişmesinde ve düzgün işleminde önemli bir faktördür. Yönetim kurulları, yöneticiler ve hâkim ortaklar, kontrol gücü olmayan ortakların menfaatleri pahasına kendi menfaatlerini sağlayacak faaliyetlerde bulunma imkânına sahip olabilirler. Yatırımcılara güvence sağlarken, *ex-ante* (öncül) ve *ex-post* (ardıl) pay sahipliği hakları arasında faydalı bir şekilde ayırım yapılabilir. *Ex-ante* (öncül) haklara örnek olarak, rüşhan hakkı ve belirli kararlar için nitelikli çoğunluk bulunması şartı verilebilir. *Ex-post* (ardıl) haklar ise hakların ihlal edilmesi halinde telafi yoluna başvurulabilmesini sağlar. Hukuki ve düzenleyici çerçevenin uygulanmasının zayıf olduğu hukuk sistemlerinde, genel kurul gündemine madde eklemek için düşük pay sahipliği eşikleri belirlemek veya belirli önemli kararlar için pay sahiplerinin nitelikli çoğunluğunun gerekmesi gibi pay sahiplerinin *ex-ante* (öncül) haklarını güçlendirmek tercih edilebilmektedir. *İlkeler*, kurumsal yönetimde yabancı ve yerli pay sahiplerinin eşit muamele görmesini desteklemektedir. İlkeler, hükümetlerin doğrudan yabancı yatırımın düzenlenmesine ilişkin politikalarını ele almamaktadır.

Pay sahiplerinin haklarını kullanabilmelerinin bir yolu da yönetime ve yönetim kuruluna karşı hukuki ve idari işlemler başlatabilmektir. Deneyimler göstermiştir ki, pay sahiplerinin haklarının korunma seviyesini belirleyen önemli bir etken, sorunların makul bir maliyette ve aşırı bir gecikme olmaksızın telafi edilmesinde etkin metodların olmasıdır. Hukuk sistemi, azınlık pay sahiplerinin haklarının ihlal edildiğine dair makul gerekçeleri olduğunda dava açabilmeleri için yöntemler sağladığı takdirde azınlık yatırımcıların güveni artmaktadır. Bu uygulama mekanizmalarının sağlanması, yasa koyucuların ve düzenleyicilerin önemli bir sorumluluğudur.

Herhangi bir yatırımcının şirket faaliyetlerine mahkeme yoluyla itiraz edebilmelerini sağlayan yasal sistemler fazla sayıda dava olması riskini oluşturmaktadır. Bundan dolayı, birçok hukuk sistemi davaların kötüye kullanımına karşı, yönetimi ve yönetim kurulunu koruyan, yönetim ve yönetim kurulu faaliyetleri (iş kararı kuralı gibi) ve kamuya açıklamalara ilişkin “güvenli limanlar” diye tabir edilen pay sahiplerinin şikâyetlerinin yeterliliği için testler yapılması şeklinde hükümler düzenlemiştir. Sonuçta, yatırımcıların mülkiyet haklarının ihlali için çözüm aramalarını sağlamakla, fazla sayıdaki davadan

kaçınmak arasında bir denge yakalanmalıdır. Birçok ülke, menkul kıymetler düzenleyicileri veya diğer düzenleyici makamlar tarafından düzenlenmiş tahkim prosedürleri veya idari duruşmalar gibi alternatif muhakeme usullerinin en azından ilk aşamada uyuşmazlık çözümünde etkili bir yöntem olduğunu kabul etmiştir. İhtisas mahkemeleri prosedürleri de vaktinde karar almak için, ve nihayetinde uyuşmazlıkların hızlı çözümüne olanak sağlayan faydalı bir araç olabilir.

- A. Temel ortaklık hakları şu hakları içermelidir: 1) mülkiyet tescilinin güvence altına alınması 2) payların devri veya temliki; 3) zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında ilgili ve önemli bilgileri almak; 4) genel kurul toplantısına katılmak ve oy kullanmak; 5) yönetim kurulu üyelerinin seçimi ve azledilmesi ve 6) şirket karından pay almak.**
- B. Pay sahipleri şunlar gibi şirketle ilgili önemli değişikliklere ilişkin kararlar konusunda yeterince bilgilendirilmeli ve bunlara katılma veya onaylama hakkına sahip olmalıdır: 1) şirketin temel belgeleri veya esas sözleşmesi veya şirketin benzeri yönetim dokümanlarında değişiklikler; 2) ek pay ihraç yetkisi; 3) esasında şirketin satışıyla sonuçlanabilen varlıkların hepsinin veya önemli bir kısmının devrini de içeren olağanüstü işlemler.**

Şirketlerin ortaklıklar ve ilişkili şirketler kurabilmeleri ve operasyonel varlıklarını, nakit akışı haklarını ve diğer hak ve yükümlülüklerini bunlara devredebilmeleri, ticari esneklik ve karmaşık organizasyonlarda sorumluluğun devredilmesi için önem arz etmektedir. Bu ayrıca şirketin operasyonel varlıklarını elden çıkarmasını ve sadece bir holding şirketi olabilmesine imkân vermektedir. Ancak uygun denetim ve denge mekanizmaları olmadığında bu olanaklar suistimal de edilebilir.

- C. Pay sahipleri genel kurul toplantılarına etkin olarak katılma ve oy kullanma imkânına sahip olmalıdır ve oylama prosedürleri de dâhil olmak üzere pay sahipleri genel kurulunu yöneten kurallar hakkında bilgilendirilmelidir:**
- 1. Pay sahiplerine genel kurulların tarihi, yeri ve gündemine ilişkin yeterli ve zamanında bilgi verilmesi yanında toplantıda karar verilecek hususlara ilişkin de tam ve zamanında bilgi verilmelidir.**
 - 2. Genel kurul toplantılarının süreçleri ve prosedürleri tüm pay sahiplerine adil muamele edilmesini sağlamalıdır. Şirket**

prosedürleri oy kullanmayı gereksiz şekilde zorlaştırmamalı ya da masraflı hale getirmemelidir.

Genel kurul toplantılarına katılma hakkı temel bir pay sahipliği hakkıdır. Yönetim ve hâkim ortaklar, zaman zaman azınlık veya yabancı yatırımcıları şirketin doğrultusunu etkilemeye çalışmaktan caydırma arayışında olmuşlardır. Bazı şirketler oylama için ücret belirlemiştir. Diğer potansiyel engeller şunları içermektedir; vekâleten oy kullanmada yasaklar, genel kuruluda oy kullanabilmek için kişisel katılım şartı, toplantıyı uzak bir yerde yapmak ve oylamayı sadece el kaldırarak yapmaya izin vermek. Daha başka birçok prosedür de ortaklık haklarının kullanılmasını pratik olarak imkânsız hale getirebilir. Oylama belgeleri, yatırımcılara değerlendirme ve danışmaları için yeterli zaman tanımayacak şekilde genel kurul toplantısına çok yakın bir zamanda yollanabilmektedir. Çoğu şirket pay sahipleriyle iletişim ve karar verme sürecinde daha iyi kanallar geliştirme arayışındadır. Şirketlerin genel kurullara katılmadaki yapay engelleri kaldırmadaki çabaları teşvik edilmektedir ve kurumsal yönetim çerçevesi, vekâlet belgelerinin elektronik dağıtımı ve güvenilir oy onaylama sistemleri de dâhil olmak üzere yokluk halinde elektronik oylamanın kullanılmasını kolaylaştırmalıdır. Özel sektör denetimin zayıf olduğu ülkelerde, düzenleyiciler adil olmayan oylama uygulamalarını engelleyecek konumda olmalıdır.

3. Pay sahipleri, makul sınırlamalara tabi olmak üzere, yönetim kuruluna, yıllık bağımsız denetime ilişkin sorular da dâhil olmak üzere soru sorabilme, genel kurul gündemine madde koyma ve öneri getirme imkânına sahip olmalıdır.

Birçok ülke pay sahiplerinin genel kurullara katılımını teşvik amacıyla pay sahiplerinin değişiklik ve öneri vermeye ilişkin basit ve net süreçler yoluyla gündeme madde koyma, ve genel kuruldan önce sorular sorma ve yönetim ve yönetim kurulundan cevaplar alma yetkilerini genişletmektedir. Pay sahipleri ayrıca bağımsız denetim raporlarına ilişkin sorular da sorabilmelidir. Şirketler, bu imkânların suistimallerini engelleme hakkına sahiptir. Örneğin, bir pay sahibinin karar önerisinin gündeme alınması için belirli bir piyasa değerinde payı veya belirli bir oranda payı veya oy hakkını elinde tutan kişilerce desteklenmesi zorunluluğu makul bir önlemdir. Söz konusu eşik, azınlık pay sahiplerinin gündeme madde koymasının etkin bir şekilde engellenmediğine emin olmak adına ortaklık yapısının yoğunlaşma derecesi göz önünde bulundurularak belirlenmelidir. Genel kurulunun yetkisine giren ve kurulca onaylanmış pay sahibi kararları yönetim kurulu tarafından ele alınmalıdır.

4. Yönetim kurulu üyelerinin aday gösterilmesi ve seçilmesi gibi önemli kurumsal yönetim kararlarına pay sahiplerinin etkin

katılımı kolaylaştırılmalıdır. Pay sahiplerine, uygulanabilir olduğu durumlarda, yönetim kurulu üyelerinin ve/veya kilit yöneticilerin ücretlendirilmesi hakkında genel kurulda oylama yolu da dâhil olmak üzere görüşlerini bildirme fırsatı tanınmalıdır. Yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlara ödeme planlarının pay kısmı pay sahiplerinin onayına tabi olmalıdır.

Yönetim kurulu üyelerini seçmek temel bir ortaklık hakkıdır. Seçim sürecinin etkin olması için pay sahipleri, yönetim kurulu üyelerinin seçimi sürecine katılabilmeli ve münferit adaylar üzerinde veya farklı aday listeleri üzerinde oy verebilmelidir. Bu amaçla, birçok ülkede pay sahiplerine suistimali engelleyecek şartlara tabi olmak şartıyla şirketin oylama dokümanlarına ulaşma imkânı sağlanır. Adayların gösterilmesine ilişkin olarak, birçok şirketteki yönetim kurulları yerleşik aday belirleme prosedürlerine uygunluğun sağlanması ve dengeli ve nitelikli yönetim kurulunun oluşmasını kolaylaştırmak için aday gösterme komiteleri kurmuştur. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bu komitede önemli bir role sahip olması iyi bir uygulama olarak kabul edilmektedir. Seçim sürecinin daha fazla geliştirilmesi için *İlkeler*, yönetim kurulu adaylarının deneyim ve geçmişinin ve adaylık sürecinin zamanında ve tam olarak açıklanması çağrısında bulunmaktadır, bu da her adayın uygunluğunun ve yeterliliğinin bilgiye dayalı bir değerlendirmesine imkân verecektir. Ayrıca adayların sahip oldukları diğer yönetim kurulu pozisyonları ve adaylıkları, hatta bazı ülkelerde aday gösterildikleri pozisyonlar hakkında bilginin açıklanması da iyi bir uygulama olarak addedilir.

İlkeler, yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin ücretlerinin açıklanması çağrısında bulunur. Özellikle, ücretlendirme politikalarının yanı sıra bu politikaya göre yapılmış ödemelerin toplam değerlerini bilmeleri pay sahipleri için önemlidir. Pay sahiplerinin yönetim kurulunun kapasitesini ve yönetim kurulu adaylarında aradıkları nitelikleri değerlendirirken, ücretlendirme ve şirket performansı arasındaki bağlantıyı bilmeleri önemlidir. Pay sahiplerinin ücretlendirme üzerindeki söz hakkının değişik biçimleri (bağlayıcı veya istişari oy, ex-ante (öncül) ve/veya ex-post (ardıl), yönetim kurulu üyelerinin ve/veya kilit yöneticilerin kapsanması, bireysel ve/veya toplam ödeme tutarları, ödeme politikası ve/veya gerçek ücret) pay sahiplerinin görüşünün gücünün ve tonunun yönetim kuruluna iletilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Pay bazlı ücretlendirme planlarının sermayeyi sulandırma potansiyeli taşıması ve yönetim teşviklerini güçlü bir biçimde belirlemesi nedenleriyle her bir kişi için planlarlar veya genel ücret planı pay sahipleri tarafından onaylanmalıdır. Mevcut planlarda yapılacak önemli herhangi bir değişiklik için de pay sahibi onayı aranmalıdır.

5. Pay sahipleri bizzat hazır bulunarak veya gıyaben oy verebilmeli ve şahsen veya gıyaben kullanılmış oylar eşit etkiye sahip olmalıdır.

Pay sahiplerinin katılımını kolaylaştırma amacı ülkelerin ve/veya şirketlerin, borsalara kote şirketlerdeki güvenli elektronik oylama da dâhil olmak üzere, oylamada bilgi teknolojilerinin daha geniş kullanımını teşvik etmelerini işaret eder. *İlkeler* vekâleten oy kullanmanın genellikle kabul edilmesini önermektedir. Aslında, yatırımcıların yönlendirilmiş vekâleten oy kullanmaya güvenebilmesi, pay sahipliği haklarının korunması ve arttırılması için önemlidir. Kurumsal yönetim erevesi, vekillerin vekâlet veren pay sahibinin talimatına uygun olarak oy kullanmasını sağlamalıdır. şirketlerin vekâleten kullanılan oyları toplamalarına izin verilen ülkelerde, toplantı başkanının (şirket tarafından alınan vekletlerin olağan alıcısı olarak) talimat bulunmayan vekletlerin oylama haklarını nasıl kullanacağını açıklaması önemlidir. şirketin emeklilik fonları ve çalışanlara ait pay edindirme planları ile ilgili olarak vekletin yönetim kurulu veya yönetimde bulunması durumunda, oyların ne şekilde kullanılacağına dair talimatlar açıklanmalıdır. şirketin kendisinin sahip olduğu paylarına ve iştirakler tarafından tutulan paylarına ilişkin oy kullanmaya izin verilmemesi ya da nisap hesabında sayılmamaları iyi bir uygulama olarak kabul edilir.

6. Sınır tesi oylamanın önündeki engeller ortadan kaldırılmalıdır.

Yabancı yatırımcılar paylarını genellikle aracılar zinciri ile ellerinde bulundururlar. Paylar sıklıkla aracı kuruluşlardaki hesaplarda tutulur, aslında bunların da, borsada işlem gören şirket nc bir ülkede yerleşikken, bir başka ülkedeki diğer aracı kuruluşlar ve merkezi saklama kuruluşları nezdinde hesapları vardır. Bu sınır ötesi zincirler yabancı yatırımcıların oy haklarını kullanma yetkilerini belirlemeye ve bu yatırımcılarla iletişim sürecine ilişkin birtakım özel zorluklara yol açabilmektedir. Çok kısa bildirim süreleri veren şirket uygulamaları ile birlikte, pay sahiplerine şirketin toplanma bildirimine karşılık vermek ve karar verilecek maddelere ilişkin bilgiye dayanan kararlar vermeleri için çok kısıtlı zaman kalmaktadır. Bu da sınır ötesi oylamaları zor kılmaktadır. Hukuki ve düzenleyici ereve sınır ötesi durumlardaki oylama haklarını kimin kontrol etme yetkisi bulunduğunu netleştirilmeli ve gereken durumlarda saklama zincirini basitleştirmelidir. Buna ek olarak, bildirim süreleri yabancı yatırımcıların ortaklık işlevlerini kullanmada yerli yatırımcılarla aynı imknlara gerçekten sahip olmalarını sağlamalıdır. Yabancı yatırımcıların oy kullanmalarını kolaylaştırmak için, kanunlar, yönetmelikler ve şirket uygulamaları ayrımcı nitelikte olmayan bir şekilde elektronik yollarla katılımı izin vermelidir.

D. Kurumsal pay sahipleri de dâhil olmak üzere pay sahiplerinin, suistimali engelleyecek istisnalara tabi olmak üzere, *İlkelerde* tanımlanan temel ortaklık haklarına ilişkin konularda birbirlerine danışmalarına izin verilmelidir.

Bilinmektedir ki dağınmık ortaklık yapısına sahip şirketlerde, bireysel pay sahipleri harekete geçmenin maliyetini garantilemek veya performansın gözetimine yatırım yapmak için şirkette çok ufak paya sahip olabilirler. Üstelik, eğer küçük pay sahipleri bu tip faaliyetler için yatırım yaparlarsa, diğerleri de herhangi bir katkı yapmadan bunların sonuçlarından fayda sağlayabilirler (diğer bir deyişle, bunlar “bedavacı”dırlar). Yatırımların gözetimi için daha düşük teşviklere yol açan bu etki, kurumlar, özellikle vekil sıfatı ile hareket eden finansal kurumlar için şirketlerde mülkiyetlerini önemli bir paya arttırma veya sadece çeşitlendirmeye karar vermeleri aşamasında muhtemelen daha az sorun teşkil etmektedir. Ancak, önemli bir paya sahip olmaya ilişkin diğer maliyetler hala yüksek olabilmektedir. Birçok örnekte kurumsal yatırımcıların bunu yapması engellenmektedir, çünkü bu onların kapasitelerinin ötesindedir veya ihtiyatlı olmaktansa bir şirkete sahip oldukları varlıkların daha fazlasını yatırmalarını gerektirebilir. Portföy çeşitlendirmesi lehinde bir durum yaratan bu asimetriyi aşmak için, yönetim kurulu üyelerinin aday gösterilmesi ve seçilmesinde, gündeme teklifler koyulmasında ve şirketin kurumsal yönetimini geliştirmek için şirketle doğrudan görüşmeler yapılmasında birlikte hareket etmelerine izin verilmeli hatta teşvik edilmelidir. Daha genel bir ifade ile, pay sahiplerine, vekâlet talebi formalitelerine uyma zorunluluğu olmaksızın birbirleriyle iletişim kurabilme olanağı tanınmalıdır.

Ancak yatırımcılar arasındaki işbirliğinin piyasayı manipüle etmek ve herhangi bir devralma veya kamuya açıklama düzenlemelerine tabi olmadan şirketteki kontrolü ele geçirmek için de kullanılabileceği bilinmelidir. Buna ek olarak, işbirliği rekabet hukukundan kaçınmak amacıyla da yapılabilir. Ancak, işbirliği şirket kontrolüne ilişkin meseleleri içermiyorsa veya piyasa etkinliği ve adilliği ilgili endişelerle çatışmıyorsa, daha etkin pay sahipliğinin faydalarından yararlanılabilir. Pay sahiplerine netlik sağlamak amacıyla, düzenleyiciler devralma ve diğer kurallar kapsamında birlikte hareket etmeyi oluşturan veya oluşturmayan işbirliği biçimleri ve anlaşmaları üzerine rehber açıklamalar yayınlayabilirler.

E. Bir grupta aynı tertibe dâhil olan tüm pay sahiplerine eşit muamele yapılmalıdır. Bazı pay sahiplerinin sahipliklerine orantısız bir şekilde kontrol veya etki derecesi elde etmesini sağlayan sermaye yapıları veya düzenlemeleri açıklanmalıdır.

- 1. Bir gruptaki herhangi bir tertipteki tüm paylar aynı haklara sahip olmalıdırlar. Tüm yatırımcılar pay satın almalarından önce herhangi bir tertipteki ve gruptaki paylara ait haklar ile ilgili bilgi elde edebilmelidirler. Ekonomik veya oy haklarındaki herhangi bir değişiklik, olumsuz şekilde etkilenecek olan pay grubunun onayına sunulmalıdır.**

Şirketin optimum sermaye yapısı, pay sahiplerinin onayına tabi olmak üzere en iyi şekilde yönetim ve yönetim kurulu tarafından kararlaştırılabilir. Bazı şirketler, firmanın karlarının paylaşılması bakımından üstün olan ama çoğunlukla kısıtlı veya hiç oy hakkı olmayan imtiyazlı paylar çıkarmaktadır. Şirketler tam oy hakkı olan paylardan muhtemelen farklı fiyatlara alınıp satılacak olan kısıtlı veya hiç oy hakkı olmayan katılım sertifikaları ya da payları da çıkarabilirler. Tüm bu yapılar şirkete ve düşük maliyetli finansmana en iyi şekilde hizmet ettiği düşünülen yollarla riskin ve ödülün dağıtımında etkili olabilir.

Yatırımcılar, yatırımda bulunmadan önce oy hakları konusunda bilgi sahibi olmayı bekleyebilirler. Oy hakkı taşıyan pay sahibi yatırımcıların karara katılma imkânları bulunmadığı sürece yatırımcılar yatırımda bulduktan sonra hakları değişikliğe uğramamalıdır. Farklı gruplardaki ve tertiplerdeki payların oy haklarında değişiklik yapılması önerileri, etkilenen kategorilerdeki oy imtiyazlı payların belirlenen bir çoğunluğu (normalde yüksek olan) tarafından ortaklar genel kurul toplantısına sunulmalıdır.

- 2. Sermaye yapılarının ve kontrol düzenlemelerinin açıklanması gerekli olmalıdır.**

Bazı sermaye yapıları bir ortağın, şirket üzerinde sahip olduğu paya orantısız bir şekilde kontrole sahip olmasına olanak vermektedir. Piramit yapılar, çapraz pay sahiplikleri ve sınırlı veya çoklu oy haklarına sahip paylar, kontrol çoğunluğuna sahip olmayan payların şirket politikalarını etkileme kapasitelerini azaltmak için kullanılabilir.

Sahiplik ilişkilerine ek olarak başka araçlar da şirket üzerindeki kontrolü etkileyebilir. Etkili çoğunluğu veya en azından en büyük pay sahibi bloğunu oluşturmak için bireysel olarak toplam sermayenin oldukça küçük bir payını ellerinde bulunduran pay sahiplerinin uyum içinde hareket etmeye pay sahipliği anlaşması yapmaları yaygın yöntemler arasındadır. Pay sahipliği anlaşmaları genellikle anlaşma taraflarına, anlaşmanın diğer taraflarının satmak istediği durumlarda, öncelikli satın alma hakkı vermektedir. Bu anlaşmalar, anlaşmayı kabul edenlerin belirli bir süre boyunca paylarını satmamalarını gerektiren hükümler de içerebilmektedir. Pay sahipliği anlaşmaları, yönetim

kurulunun ya da yönetim kurulu başkanının nasıl seçileceği gibi konuları içerebilmektedir. Bu anlaşmalar, anlaşmaya dâhil olanları blok halinde oy verme yükümlülüğüne de sokabilmektedir. Bazı ülkeler söz konusu anlaşmaların yakından gözetimini ve sürelerinin kısıtlanmasını zorunlu bulmuşlardır.

Oy tavanları pay sahibinin gerçekte sahip olduğu pay sayısına bakılmaksızın kullanabileceği oy sayısını sınırlamaktadır. Bu nedenle oy tavanları kontrolü yeniden dağıtmakta ve genel kurul toplantılarına pay sahiplerinin katılımları için motivasyonlarını etkileyebilmektedir.

Bu mekanizmaların pay sahiplerinin, şirket politikaları üzerindeki etkilerini yeniden dağıtma işlevi taşıyacağı düşünüldüğünde, bu sermaye yapıları ve düzenlemelerinin açıklanması gerekli olmalıdır. Bu planların açıklanması ayrıca pay sahiplerinin ve potansiyel yatırımcıların daha iyi bilgiye dayanan kararlar vermelerine olanak sağlamaktadır (Bölüm V.3.'e bakınız).

F. İlişkili taraf işlemleri, çıkar çatışmasının uygun yönetiminin sağlanacağı ve şirketin ve pay sahiplerinin menfaatlerinin korunacağı bir şekilde onaylanmalı ve yürütülmelidir.

1. İlişkili taraf işlemlerine özgü çıkar çatışmaları ele alınmalıdır.

Özellikle şirket sahipliğinde hâkim ortaklığın ve şirket gruplarının yaygın olduğu piyasalarda olmak üzere, ilişkili taraf işlemlerinin muhtemel suistimali tüm piyasalarda önemli bir politika meselesidir. Bu tip işlemlere özgü çıkar çatışmaları, uygun gözetim ve açıklama yolları da dâhil olmak üzere yeterli düzeyde ele alındığı takdirde, ilişkili taraflarla işlemlere girmenin aslında kendi başına hiçbir yanlış tarafı olmadığından, bu tip işlemleri yasaklamak genellikle bir çözüm teşkil etmemektedir. Gelirin ve/veya maliyetlerin önemli miktarlarının ilişkili taraf işlemlerinden kaynaklandığı durumlarda bu daha da önem arz etmektedir.

Ülkeler bu işlemleri net bir şekilde belirleyen etkin bir sistem oluşturmalıdır. Bu sistemler neyin ilişkili taraf olarak anlaşıldığına ilişkin geniş ama kesin tanımlar ile birlikte *ex-ante* (öncül) eşikleri aşmaması sebebiyle önemli olmayan işlemleri ve, tekrarlayan ve doğrulanabilir piyasa şartlarında oluşan işlemleri veya ilgili tarafın hiçbir spesifik menfaati bulunmayan iştiraklerle gerçekleşen işlemleri dışarıda bırakacak kuralları içermektedir. İlişkili taraf işlemleri tanımlandığında, ülkeler onların olumsuz potansiyellerini en aza indirgeyecek şekilde onaylanmaları için prosedürleri düzenlemektedir. Çoğu ülkede, genellikle bağımsız yönetim kurulu üyelerinin önemli rollerinin olduğu yönetim kurulu onayına veya yönetim kurulunun işlemin şirketin

menfaatine olduğunu gösterme yükümlülüğüne büyük önem verilmektedir. İlgili pay sahipleri hariç tutularak, ayrıca pay sahiplerinin bazı işlemleri onaylamada söz sahibi olmaları sağlanabilir.

2. Yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerin, şirketi doğrudan etkileyen işlem ve konularla ilgili doğrudan, dolaylı veya üçüncü taraflar adına önemli menfaatleri olup olmadığını yönetim kuruluna açıklamaları gerekli olmalıdır.

Yönetim kurulu üyeleri, kilit yöneticiler ve bazı ülkelerde hâkim ortaklar, şirketi etkileyen belirli bir işlem veya konu ile ilgili kararlarını etkileyebilecek şirket dışında bir işe, aile veya diğer özel bir ilişkiye sahip olmaları halinde yönetim kurulunu bilgilendirme yükümlülüğüne sahiptirler. Söz konusu özel ilişkiler, üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin, kontrol hâkimiyetine sahip olan bir pay sahibiyle kurmuş olduğu birliktelik yoluyla şirket ile bir ilişkiye sahip olduğu durumları da kapsamaktadır. Önemli menfaatin beyan edilmesi durumunda, söz konusu işlemi veya konuyu ilgilendiren herhangi bir karara ilgili kişinin katılmaması ve yönetim kurulu kararının bu tip menfaatlerin varlığına karşı harekete geçici ve/veya şirket için bu işlemin faydasını, özellikle işlemin şartlarını belirterek, gösterir nitelikte olması iyi bir uygulama örneğidir.

G. Azınlık pay sahipleri, doğrudan veya dolaylı olarak hareket eden hâkim ortakların yaptığı veya onlar menfaatine yapılan kötü niyetli eylemlerden korunmalı ve mağduriyetlerini düzeltebilecek etkin mekanizmalara sahip olmalıdır. Kötü niyetli kendi yararına işlemler yasaklanmalıdır.

Halka açık birçok şirket büyük bir hâkim ortağa sahiptir. Hâkim ortağın varlığı, yönetimin yakından gözetimine olanak tanıyarak temsil problemini azaltmakla birlikte, hukuki ve düzenleyici çerçevedeki zayıflık şirketteki diğer pay sahiplerinin istismar edilmesine yol açabilmektedir. Kötü niyetli kendi yararına işlemler, hâkim ortaklar dâhil olmak üzere, kişiler şirketle yakın ilişkiler içinde olduğunda ve söz konusu ilişkileri şirketin ve yatırımcıların zararına olacak şekilde istismar ettiğinde ortaya çıkmaktadır.

İstismar potansiyeli, hâkim ortakların pay sahiplerinin, piramit yapılar veya çoklu oy hakları gibi sahipliği kontrolden ayırmak için hukuki araçları istismar etmek yoluyla pay sahibi olarak üstlenecekleri risk seviyesini karşılamayan bir seviyede kontrol hakkını kullanmalarına hukuk sisteminin izin vermesi ve piyasanın da kabul etmesi durumunda belirgin olmaktadır. Söz konusu istismar, istihdam edilen aile üyeleri ve yakınları için yüksek ücret ve prim yoluyla doğrudan özel menfaatlerin sağlanması, uygunsuz ilişkili taraf işlemleri, ticari

kararlarda sistematik olarak taraf tutma ve hâkim ortaklar lehine pay ihracı vasıtasıyla sermaye yapısında değişiklikler de dâhil olmak üzere çeşitli yollardan yapılabilir.

Açıklamalara ek olarak, yönetim kurulu üyeleri tarafından şirkete ve tüm pay sahiplerine sadakat görevinin açıkça beyan edilmesi azınlık pay sahiplerinin korunması açısından önem arz eden diğer bir husustur. Aslında, azınlık pay sahiplerinin kötü muameleye maruz kalması, bu açıdan hukuki ve düzenleyici çerçevenin zayıf olduğu ülkelerde daha barizdir. Grup şirketlerinin yaygın olduğu ve yönetim kurulu üyelerinin sadakat görevinin muğlak olduğu ve hatta gruba sadakat olarak yorumlandığı ülkelerde belli bir sorun ortaya çıkmaktadır. Bu tür durumlarda, bazı ülkeler, artık bir başka grup şirketi lehine yapılan işlemin, grubun diğer şirketlerinden sağlanan mukabil bir fayda ile denkleştirilmesi gerektiğini belirtmeyi de içeren olumsuz etkileri kontrol etmeye yönelik kurallar geliştirmişlerdir.

Azınlık pay sahiplerinin korunmasına yönelik etkinliği ispatlanmış diğer yaygın hükümler arasında, pay ihracı ile ilgili ön alım hakları, belirli genel kurul kararları için nitelikli çoğunluğun aranması ve yönetim kurulu üyelerinin seçiminde birikimli oy kullanma imkânı bulunmaktadır. Belirli durumlarda, bazı ülkeler, hâkim ortaklar tarafından bağımsız bir değerlendirme ile belirlenmiş bir pay bedeli üzerinden diğer pay sahiplerinin elinde bulunan payların satın alınmasını gerektirmekte veya buna izin vermektedir. Bu durum özellikle, hâkim ortakların şirketi borsadan çıkarmaya karar vermesi halinde önem kazanmaktadır. Azınlık pay sahiplerinin haklarının geliştirilmesine yönelik diğer yollar, pay sahiplerinin şirket adına açtıkları davalar (çoklu davalara dâhil olmak üzere) ve kolektif davalardır. Bazı düzenleyiciler şikâyet mekanizmaları kurmuştur ve bazıları ilgili bilginin açıklanması ve/veya finansman sağlanması vasıtasıyla davaları destekleme imkânına sahiptir. Piyasa güvenilirliğinin artırılması ortak amacıyla, azınlık pay sahiplerinin korunmasını amaçlayan farklı hükümlerin seçimi ve nihai tasarımı, her durumda genel düzenleyici çerçeveye ve ulusal hukuk sistemine dayanmaktadır.

H. Şirket kontrolünün el değiştirdiği piyasaların etkin ve şeffaf bir tarzda işlemesine olanak tanınmalıdır.

- 1. Yatırımcıların haklarını ve izleyecekleri yolu anlayabilmeleri için sermaye piyasalarında şirket kontrolünü elde etmenin, ve şirketler arası birleşmeler ve şirket varlıklarının önemli bölümünün satışı gibi olağanüstü işlemlerin kural ve usulleri açık bir biçimde ifade edilmeli ve açıklanmalıdır. İşlemler, şeffaf fiyatlarla ve gruplarına göre bütün pay sahiplerinin haklarını koruyan adil koşullarda gerçekleştirilmelidir.**

2. Şirketi ele geçirmeyi engelleyecek mekanizmalar, yönetim ve yönetim kurulunun hesap verme sorumluluğuna kalkan olarak kullanılmamalıdır.

Bazı ülkelerde şirketler, şirketi ele geçirmeyi engelleyecek mekanizmalar kullanmaktadır. Ancak, hem yatırımcılar hem de borsalar, şirketi ele geçirmeyi engelleyici mekanizmaların yaygın kullanımının, şirket kontrolünün el değiştirdiği piyasanın işleyişine ciddi bir engel oluşturabileceği yolunda kaygılarını dile getirmiştir. Bazı durumlarda ele geçirmeye karşı savunma önlemleri, yönetime veya yönetim kuruluna pay sahiplerinin gözetimine karşı kalkan olarak kullanılabilir. Şirketi ele geçirmeyi önleyecek mekanizmaların uygulanmasında ve şirketi devralma tekliflerinin ele alınmasında, yönetim kurulunun pay sahiplerine ve şirkete karşı sorumluluğu, her şeyin üstünde tutulmalıdır. Bazı ülkeler şirketler arası birleşmeler de dâhil olmak üzere önemli şirket yeniden yapılandırmaları durumunda muhalif pay sahiplerine çıkış imkânları sağlanmaktadır.

III. Kurumsal yatırımcılar, pay piyasaları ve diğer araçlar

Kurumsal yönetim çerçevesi yatırım zinciri boyunca uygun teşvikler sağlamalı ve pay piyasalarının iyi bir kurumsal yönetime katkı sağlayacak şekilde işlemesine olanak vermelidir.

Etkili olabilmesi için, kurumsal yönetimin yasal ve düzenleyici çerçevesi uygulanacağı ekonomik gerçeklik göz önünde bulundurularak geliştirilmelidir. Birçok ülkede, kurumsal yönetimin ve pay sahipliğinin gerçek dünyası artık şirketin performansı ile nihai pay sahiplerinin geliri arasındaki doğrudan ve uzlaşmaz ilişki olarak nitelendirilmemektedir. Gerçekte, yatırım zinciri, şirketle nihai pay sahiplerinin arasında bulunan çok sayıda aracıyla birlikte genellikle uzun ve karmaşıktır. Bağımsız karar mercileri olarak hareket eden araçların varlığı teşvikleri ve kurumsal yönetim ile ilgilenme yetisini etkilemektedir.

Yatırım fonları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve serbest fonlar gibi kurumsal yatırımcılar tarafından elde tutulan pay yatırımları önemli miktarda artmıştır ve bunların varlıklarının çoğunluğu uzmanlaşmış varlık yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Kurumsal yatırımcıların ve varlık yöneticilerinin kurumsal yönetim faaliyetlerinde bulunma yetenekleri ve ilgileri önemli oranda değişkenlik göstermektedir. Bazıları için, oy haklarının kullanılması da dâhil olmak üzere kurumsal yönetim faaliyetlerinde bulunmak, kendi iş modellerinin doğal bir parçasıdır. Diğerleri, hak sahiplerine ve müşterilerine, aktif pay sahibi katılımına kaynaklar harcamayı motive etmeyen veya içermeyen iş modelleri ve yatırım stratejileri sunabilmektedir. Eğer pay sahibi katılımı, kurumun iş modelinin ve yatırım stratejisinin bir parçası değilse, katılıma ilişkin örneğin oy kullanma yoluyla, yükümlükler getirilmesi, etkin sonuç doğurmayabilir ve yükümlülüklerin sadece şeklen yerine getirilmesine yol açabilir.

İlkeler, kurumsal yatırımcıların kurumsal yönetime ilişkin politikalarının açıklanmasını önermektedir. Ancak, genel kurulunda oy kullanmak pay sahibi katılımının sadece bir kanalıdır. Yönetim kuruluyla ve yönetimle doğrudan iletişim ve diyalog, sıkça kullanılan pay sahibi katılımının diğer formlarını temsil etmektedir. Son yıllarda, bazı ülkeler, kurumsal yatırımcıların isteğe bağlı

olarak kabul etmeye davet edildikleri, pay sahipliği katılımı üzerine kodların (“kılavuzluk kodları”) kabulünü göz önünde bulundurmaya başladı.

A. Vekil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, oy haklarının nasıl kullanılacağı ile ilgili yürürlükte bulunan prosedürleri de dâhil olmak üzere yatırımlarına ilişkin oy kullanma ve kurumsal yönetim politikalarını açıklamalıdır.

Bütün kurumsal yönetim çerçevesinin ve şirket denetiminin etkinliği ve güvenilirliği büyük oranda kurumsal yatırımcıların yatırım yaptıkları şirketlerde pay sahipliği haklarını bilgi edinmiş şekilde kullanmaya ve pay sahipliği işlevlerini etkin bir şekilde yerine getirmeye olan istek ve kabiliyetlerine bağlıdır. Bu ilke, kurumsal yatırımcıların sahip oldukları oyları kullanmasını gerektirmemekte; ancak maliyetleri göz önünde bulundurularak pay sahipliği haklarını nasıl kullandıklarını açıklamaya davet etmektedir. Emeklilik fonları, kolektif yatırım planları ve sigorta şirketlerinin bazı faaliyetleri gibi vekil sıfatıyla hareket eden kuruluşlar ve kendileri adına hareket eden varlık yöneticileri için oy kullanma hakkı, müşterileri adına yapılan yatırımın değerinin bir parçası olarak görülebilmektedir. Pay sahipliği haklarının kullanılmaması yatırımcı için zarar ile sonuçlanabileceğinden, yatırımcılar kurumsal yatırımcıların izlediği politikadan bilgilendirilmelidir.

Bazı ülkelerde, kurumsal yönetim politikalarının detaylı bir şekilde piyasaya açıklanması talebi vardır ve kuruluşun, bir şirkete müdahale edeceği durumlarla ilgili açık stratejilere, söz konusu müdahale için kullanacakları yaklaşıma ve stratejinin etkinliğini nasıl değerlendireceklerine yönelik şartları içermektedir. Özellikle kuruluş oy kullanımı için bir politika beyan ettiğinde, fiili oy kayıtlarının açıklanması iyi bir uygulama olarak kabul edilmektedir. Açıklama, müşterilere (sadece her bir müşterinin sahip olduğu menkul kıymet ile ilgili olarak) yapılabildiği gibi, tescilli yatırım şirketlerine yatırım danışmanlığı söz konusu olduğunda piyasaya da yapılabilmektedir. Portföydeki şirketler ile sürekli bir diyalogun kurulması, genel kurul toplantısına katılımı tamamlayıcı bir yaklaşımdır. Kurumsal yatırımcılar ile şirketler arasındaki böylesi bir diyalog, her ne kadar şirketin, tüm yatırımcılara eşit şekilde davranma ve o sırada piyasaya açıklanmamış olan bilgiyi kurumsal yatırımcılara açıklamama zorunluluğu olsa da teşvik edilmelidir. Şirket tarafından verilen ek bilgiler, bu nedenle genellikle şirketin faaliyet gösterdiği piyasalar hakkında genel bilgileri ve piyasaya hâlihazırda açıklanmış olan bilgilerin daha da ayrıntılı açıklamasını içerebilecektir.

Kurumsal yatırımcılar, bir kurumsal yönetim politikası oluşturduklarında ve açıkladıklarında, etkin uygulama, söz konusu politikanın hak sahipleri ve portföydeki şirketlerin beklediği şekilde yürütülebilmesi için uygun insan ve

mali kaynakların ayrılmasını da gerektirir. Aktif bir kurumsal yönetim politikasının mahiyeti ve istihdam dâhil olmak üzere söz konusu kurumsal yatırımcılar tarafından pratik uygulaması, aktif kurumsal yönetim politikalarına sahip kurumsal yatırımcılara güvenen müşteriler için şeffaf olmalıdır.

B. Oylar, nihai pay sahibinin taleplerine uygun şekilde saklama kuruluşları ya da atadığı vekilleri tarafından kullanılmalıdır.

Müşterileri için vekil olarak pay senetlerini elinde bulunduran saklama kuruluşlarının, belirli talimatlar almadıkları sürece bu paylara ilişkin oy kullanmalarına izin verilmemelidir. Bazı ülkelerde, kotasyon şartları, belirli rutin maddeler için imkân bırakırken, vekilin talimat olmadan oylayamayacağı maddelerin geniş listelerini içermektedir. Kurallar, saklama kuruluşlarının, pay sahiplerine oylama haklarının kullanımındaki seçenekleri hakkında zamanında bilgi vermelerini gerektirmelidir. Pay sahipleri kendileri oy vermeyi seçebilirler veya tüm oylama haklarını vekillere verebilirler. Alternatif olarak, pay sahipleri tüm yaklaşan pay sahipliği oylamaları hakkında bilgilendirilmeyi seçebilir ve bazı oylama haklarını vekile verirken bazı oyları kendileri kullanmayı seçebilirler.

Depo sertifikası sahipleri, pay sahiplerine sağlanan aynı hak ve pratik imkânlarla kurumsal yönetime katılabilme imkânına sahip olmalıdır. Doğrudan pay sahiplerinin vekil kullanabilecekleri durumlarda, saklama kuruluşu, güven ofisi veya benzeri kuruluşlar depo sertifikası sahiplerine de zamanında vekâletname düzenlemelidir. Depo sertifikası sahipleri, kendi adlarına saklama kuruluşunun veya güven ofisinin elinde bulundurduğu paylarla ilgili bağlayıcı oy talimatları verebilmelidir.

Bu ilkenin, oy kullanma haklarının kayyum ya da özel bir hukuki yetkiyle hareket eden (örneğin iflas masası memurları ve tereke yöneticileri gibi) şahıslar tarafından kullanılmasına uygulanmadığı dikkate alınmalıdır.

C. Vekil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, yatırımlarına ilişkin temel pay sahipliği haklarının kullanılmasını etkileyebilecek önemli çıkar çatışmalarını nasıl yönettiklerini açıklamalıdır.

Sermaye piyasası aracılarının oy kullanma ve temel ortaklık işlevlerini yerine getirmeye ilişkin motivasyonları, bazı koşullarda, doğrudan pay sahiplerine oranla farklılık gösterebilir. Bu gibi farklılıklar bazen ticari olarak geçerli olsa da, vekilin bir başka finansal kuruluşun ve özellikle entegre bir finansal grubun iştiraki ya da bağlı kuruluşu olması halinde bilhassa güçlü çıkar çatışmalarından doğabilir. Söz konusu çatışmaların esaslı iş ilişkilerinden,

örneğin portföydeki bir şirketinin fonlarının yönetilmesine ilişkin bir sözleşmeden doğması halinde, bu çatışmalar belirlenmeli ve açıklanmalıdır.

Kuruluşlar aynı zamanda temel pay sahipliği haklarının kullanılmasına ilişkin kabiliyetleri üzerindeki muhtemel olumsuz etkileri asgari seviyeye indirmeye yönelik olarak neler yaptıklarını açıklamalıdır. Bu eylemler, organizasyonun başka bir yerinde yeni işlerin alınması ile ilgili primler ile fon yönetimi ile ilgili olan primlerin ayrılmasını kapsayabilir. Varlık yönetimi ve diğer aracı kuruluş hizmetleri için ücretlendirme esasları şeffaf olmalıdır.

D. Kurumsal yönetim çerçevesi, oy kullanma danışmanlığı sunan şirketlerin, analistlerin, aracı kuruluşların, derecelendirme kuruluşlarının ve yatırımcıların kararlarına ilişkin olarak analiz ve görüş sunan diğer kişilerin, bu analiz ve görüşlerinin dürüstlüğünü tehlikeye düşürebilecek çıkar çatışmalarını kamuya açıklamalarını ve en aza indirmelerini gerekli kılmalıdır.

Nihai pay sahiplerinden şirketlere kadar olan yatırım zinciri yalnızca çok sayıda aracı pay sahibini içermemektedir. Aynı zamanda aracı pay sahiplerine görüş ve hizmetler sunan geniş çeşitlilikteki meslekleri de içermektedir. Kurumsal yönetim bakış açısıyla, kurumsal yatırımcılara nasıl oy kullanılabileceği ile ilgili tavsiyeler sunan ve oy kullanma sürecinde yardımcı olan hizmetler satan oy danışmanlığı şirketleri bunların arasından en ilgili olanlardır. Bazı durumlarda, oy kullanma danışmanları aynı zamanda şirketlere kurumsal yönetimle ilgili danışmanlık hizmetleri de sunmaktadır. Diğer hizmet sağlayıcı şirketler ise çeşitli kurumsal yönetim kriterlerine göre derecelendirme hizmeti sunmaktadır. Analistler, aracı kuruluşlar ve derecelendirme kuruluşları benzer rolleri icra etmekte olup aynı potansiyel çıkar çatışmalarına maruz kalmaktadırlar.

Kurumsal yönetimdeki çeşitli mesleklerin önemi – ve bazen bunlara bağımlılık- dikkate alındığında, kurumsal yönetim çerçevesi analistler, aracı kuruluşlar, derecelendirme kuruluşları ve oy kullanma danışmanları gibi mesleklerin dürüstlüğünü desteklemelidir. Düzgün yönetilmesi halinde, bunlar iyi kurumsal yönetim uygulamalarının şekillendirilmesinde önemli bir rol oynayabilirler. Aynı zamanda, görüş bildiren kişinin bahsi geçen şirkete ayrıca başka hizmetler sunmayı amaçlaması ya da şirkette veya rakiplerinde doğrudan önemli bir çıkarının bulunması gibi durumlarda çıkar çatışmaları meydana gelebilir ve kararları etkileyebilir. Birçok ülke, bu gibi çıkar çatışmalarını ve dürüstlüğe ilişkin diğer riskleri azaltmak için tasarlanan düzenlemeleri kabul etmiş veya öz düzenleyici uygulamaları teşvik etmiş, ve ayrıca özel ve/veya kamusal gözetim düzenlemeleri sağlamıştır.

Oy kullanma danışmanlığı hizmeti sağlayıcıları, her bir durumda uygun olduğu hallerde, tavsiyelerinin dayanağını oluşturan süreci ve yöntemi ve müşterileri için ilgili oy kullanma politikası kriterlerini kamuya ve/veya yatırımcı müşterilerine açıklamalıdır.

E. İçerden öğrenenlerin ticareti ve piyasa manipülasyonu yasaklanmalıdır ve ilgili kurallar uygulanmalıdır.

İçerden öğrenenlerin ticareti sermaye piyasasının manipülasyonuna neden olduğundan, menkul kıymet düzenlemeleri, şirketler hukuku ve/veya ceza hukuku tarafından birçok ülkede yasaklanmıştır. Bu uygulamalar, pay sahiplerinin adil muamele görme ilkesini ihlal etmeleri sebebiyle iyi kurumsal yönetimin bir ihlali olarak görülebilir. Ancak, bu yasakların etkinliği güçlü yaptırıma dayanmaktadır.

F. Kendi kurulduğu ülke dışında bir ülkede kote edilmiş şirketlerin tabi olduğu kurumsal yönetim kanun ve düzenlemeleri net bir şekilde açıklanmalıdır. Çapraz kotasyon halinde, birincil kotasyon koşullarının tanınması için kullanılacak ölçüt ve yöntemler şeffaf ve yazılı olmalıdır.

Şirketlerin kurulduğu ülke dışında bir ülkede kote edilmeleri veya işlem görmeleri gittikçe yaygın hale gelmektedir. Bu durum, yatırımcılar arasında hangi kurumsal yönetim kural ve düzenlemelerinin söz konusu şirkete uygulanacağı konusunda belirsizlik yaratabilir. Bu yıllık genel kurul toplantılarının yöntemi ve yerinden, azınlık haklarına kadar her şey ile ilgili olabilir. Bu sebeple şirket hangi ülke mevzuatının uygulandığını net bir şekilde açıklamalıdır. Temel kurumsal yönetim yükümlülükleri işlem görülen ülkenin dışında başka bir ülkenin mevzuatına tabi olması durumunda esas farklılıkların belirtilmesi gerekmektedir.

Pay piyasalarının artan uluslararasılaşması ve entegrasyonunun bir diğer önemli neticesi ise hâlihazırda başka bir borsaya kote edilmiş bir şirketin çapraz kotasyon olarak tabir edilen ikincil kotasyonunun yaygınlığıdır. Çapraz kotasyonlu şirketler genelde birincil kotasyonlarının bulunduğu ülkedeki düzenleme ve otoritelere tabidir. İkincil kotasyon halinde, yerel kotasyon kurallarından muafiyet genelde şirketin birincil kotasyonunun bulunduğu borsanın kotasyon koşulları ve kurumsal yönetim düzenlemelerinin tanınması esasına dayanılarak verilmektedir. Borsalar çapraz kotasyonlara uygulanan kuralları ve süreçleri ve yerel kurumsal yönetim kurallarından tanınan ilgili muafiyetleri net bir şekilde açıklamalıdır.

G. Pay piyasaları etkin kurumsal yönetimi desteklemek amacıyla adil ve etkin fiyat oluşumunu sağlamalıdır.

Etkin kurumsal yönetim, pay sahiplerinin şirketlere yaptıkları yatırımlarını, piyasaya bilgileri ile şirketin kendi beklentileri ve performansı ile ilgili bilgileri karşılaştırmak suretiyle izleyebilmesi ve değerlendirebilmesi anlamına gelmektedir. Pay sahipleri avantajlı olduğuna inandıklarında şirketin davranışını etkilemek için görüşlerinin duyulmasını sağlayabilirler, paylarını satabilirler (veya ek paylar satın alabilirler) veya portföylerinde şirketin paylarını yeniden değerlendirebilirler. Bu nedenle, pay sahiplerinin haklarını kullanmaları için yatırımlarına ilişkin adil ve etkin fiyat oluşumu da dâhil olmak üzere piyasa bilgilerinin niteliği ve bunlara erişim önem arz etmektedir.

IV. Kurumsal yönetimde menfaat sahiplerinin rolü

Kurumsal yönetim çerçevesi, menfaat sahiplerinin kanun veya karşılıklı anlaşmalar ile tesis edilmiş haklarını tanımalı ve şirketler ve menfaat sahipleri arasında servet ve istihdam yaratmada etkin işbirliğini ve finansal açıdan sağlam şirketlerin sürdürülebilirliğini teşvik etmelidir.

Kurumsal yönetimin temel bir özelliği dış kaynakların öz sermaye ve kredi olarak şirketlere akışını temin etmek ile ilgilidir. Kurumsal yönetim ayrıca şirkete özgü beşeri ve fiziksel sermayeye ekonomik olarak en uygun seviyede yatırım yapmaları için şirketteki çeşitli menfaat sahiplerinin teşvik edilmesine ilişkin yolların bulunması ile de ilgilenmektedir. Bir şirketin rekabetçiliği ve nihai başarısı yatırımcılar, çalışanlar, kreditor, müşteriler, tedarikçiler ve diğer menfaat sahipleri dâhil çeşitli kaynak sağlayıcılarının katkılarından oluşan takım çalışmasının bir sonucudur. Şirketler, menfaat sahiplerinin katkılarının, rekabetçi ve karlı şirketlerin oluşturulmasında değerli bir kaynak oluşturduğunu kabul etmelidir. Bu sebeple, menfaat sahipleri arasında servet yaratan bir işbirliğinin güçlendirilmesi şirketlerin uzun dönemli menfaatlerinedir. Yönetim çerçevesi menfaat sahiplerinin çıkarlarını ve bunların şirketin uzun vadeli başarısına olan katkılarını tanımalıdır.

A. Menfaat sahiplerinin kanun veya karşılıklı anlaşmalar aracılığıyla tesis edilmiş haklarına itibar edilmelidir.

Menfaat sahiplerinin hakları genel olarak (iş, şirket, ticaret, çevre ve iflas hukuku, vb.) kanunlardan veya şirketlerin itibar etmesi gereken sözleşmesel ilişkilerden oluşmuştur. Ancak, menfaat sahiplerinin çıkarların kanunlaştırılmadığı alanlarda dahi birçok firma bunlara ek taahhütlerde bulunmakta olup şirket itibarı ve performanslarına ilişkin endişeler genel olarak daha geniş menfaatlerin tanınmasını gerekli kılmaktadır. Çok uluslu şirketler için bazı ülkelerde bu duruma bu tür taahhütlerin etkisini ele alan teknik inceleme için OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi'nin kullanılması ile ulaşılabilir.

B. Menfaat sahiplerinin çıkarlarının kanunlar tarafından korunduğu durumlarda, menfaat sahipleri haklarının ihlali için etkin telafi elde etme imkânına sahip olmalıdır.

Yasal çerçeve ve süreçler şeffaf olmalıdır ve menfaat sahiplerinin iletişim kurma ve haklarının ihlali sebebiyle telafi elde etme imkânlarını engellememelidir.

C. Çalışanların katılımları için mekanizmaların geliştirilmesine izin verilmelidir.

Çalışanların kurumsal yönetime katılım derecesi ulusal kanunlara ve uygulamalara tabi olup, şirketten şirkete de farklılık gösterebilmektedir. Kurumsal yönetim kapsamında, katılım mekanizmaları çalışanların firma özelindeki yeteneklere yatırım yapma isteği üzerinden şirketlere hem doğrudan hem de dolaylı olarak yarar sağlayabilir. Çalışan katılımları ile ilgili mekanizmalara; yönetim kurullarında çalışanların temsil edilmesi, belirli önemli kararlarda çalışan görüşlerini dikkate alan çalışma konseyleri gibi yönetim süreçleri örnek olarak gösterilebilir. Uluslararası antlaşmalar ve ulusal kurallar da çalışanların bilgi alma, danışma ve müzakere etme haklarını tanımaktadır. Performans geliştirici mekanizmalara ilişkin olarak ise, birçok ülkede çalışan pay edindirme planları ve diğer kar paylaşımı mekanizmaları bulunmaktadır. Emeklilik taahhütleri de genel olarak şirket ve şirketin geçmiş ve mevcut çalışanları arasındaki ilişkinin bir unsurunu teşkil etmektedir. Bu gibi taahhütlerin bağımsız bir fonun kurulmasını kapsaması halinde fonun vekilleri şirketin yönetiminden bağımsız olmalıdır ve tüm hak sahipleri adına fonu yönetmelidir.

D. Menfaat sahipleri kurumsal yönetim süreçlerine katıldıkları durumlarda, zamanında ve düzenli olarak uygun, yeterli ve güvenilir bilgi erişimine sahip olmalıdır.

Kanunların ve kurumsal yönetim çerçevesi uygulamalarının menfaat sahiplerinin katılımını sağladığı durumlarda menfaat sahiplerinin yükümlülüklerini yerine getirmeleri için gerekli bilgiye erişimlerinin olması önem arz etmektedir.

E. Çalışanlar ve bunların temsilcisi kurumlar dâhil menfaat sahipleri, yasa dışı veya etik olmayan uygulamalara ilişkin endişelerini yönetim kuruluna ve yetkili kamu idarelerine serbestçe ifade edebilmeli ve bu sebeple de haklarına bir hanel gelmemelidir.

Şirket yetkililerinin etik olmayan ve yasa dışı uygulamaları, sadece menfaat sahiplerinin haklarını ihlal etmekle kalmamakta, aynı zamanda itibar ve yaratacağı mali sorumluluk riski açısından şirketin ve pay sahiplerinin zarar görmesine neden olmaktadır. Bu nedenle, etik olmayan ve yasalara aykırı uygulamalar ile ilgili olarak şahsen veya temsil kanalıyla çalışanlar ve şirket dışındaki kişiler tarafından şikâyet prosedürlerinin oluşturulması ve güvenli limanların inşası şirketin ve pay sahiplerinin yararına. Yönetim kurulu, kanunlar ve/veya ilkeler ile bu kişileri ve bunların temsilci organlarını korumak ve bunlara çoğunlukla denetçi ya da etik komitesi üyesi gibi bağımsız bir yönetim kurulu üyesine doğrudan ve gizli erişim vermek için teşvik edilmelidir. Bazı şirketler, şikâyetlerle ilgilenmek için denetçilik (ombudsman) kurmuştur. Ayrıca, birçok düzenleyici kuruluş, şikâyetler almak için gizli telefon ve elektronik posta uygulamaları geliştirmiştir. Bazı ülkelerde, çalışan temsilci organları şirkete endişeleri iletmeye görevini üstlenmiş olsa da, bireysel çalışanlar tek başlarına hareket etmekten alıkonulmamalı veya daha az korunmamalıdır. İyileştirici faaliyetlerin zamanlıca olmaması veya yasaların ihlaline ilişkin bir şikâyete karşı olumsuz bir istihdam hareketine ilişkin makul risk karşısında çalışanlar iyi niyetli şikâyetlerini yetkili makamlara iletmeleri için teşvik edilmektedir. Birçok ülke, aynı zamanda OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi ihlaline ilişkin vakaların Ulusal İrtibat Noktasına getirilmesi imkânını da sağlamaktadır. Şirket bu çalışanlara veya organlara karşı ayrımcı eylemlerden veya disiplin tedbirlerinden kaçınmalıdır.

F. Kurumsal yönetim çerçevesi etkin ve etkili iflas çerçevesi ile kreditorlerin haklarının etkin uygulanması ile tamamlanmalıdır.

Kreditorler kilit paydaşlardan olup ortaklıklara verilen kredilerin vadeleri, hacimleri ve tipleri önemli bir biçimde bunların haklarına ve bu hakların uygulanmasına bağlı olacaktır. İyi kurumsal yönetim geçmişine sahip şirketler, genel olarak düşük kayıtları olan veya daha az şeffaf piyasalarda faaliyet gösteren şirketlere nazaran büyük miktarlarda ve daha iyi şartlarda kredi alabilmektedir. Şirket iflas çerçevesi ülkeler arasında oldukça farklılık göstermektedir. Bazı ülkelerde, şirketlerin iflasın eşiğine geldiği durumlarda yasal çerçeve, yönetim kurulu üyelerine kreditorlerin çıkarlarını gözeterek ve böylece kreditorlerin şirketin yönetiminde önemli bir rol üstlenmelerini sağlayarak, hareket etme görevi yüklemektedir. Diğer ülkeler, borçlular ile kreditorler arasında anlaşmalı çözümlerin bulunabilmesi amacıyla borçluları, şirketin içinde bulunduğu sorunlar hakkında zamanında bilgi vermeye teşvik eden mekanizmalara sahiptir.

Kreditorlerin hakları aynı zamanda teminatlı tahvil sahiplerinden teminatsız kreditorlere kadar uzanarak farklılık göstermektedir. İflas prosedürleri genelde farklı sınıflardaki kreditorlerin çıkarlarına cevap vermek için etkin

mekanizmalar gerektirmektedir. Birçok ÷lke mevzuatında, iflas halindeki teŖebb÷se sağlanan yeni fonların teŖvikini/korunmasını sağlayan “yediemin borçlu” finansmanı gibi özel haklara iliŖkin d÷zenlemeler yapılmıŖtır.

V. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık

Kurumsal yönetim çerçevesi şirketin finansal durumu, performansı, ortaklık yapısı ve yönetimi dâhil olmak üzere şirkete ilişkin her türlü önemli konuda zamanında ve doğru açıklamaların yapılmasını sağlamalıdır.

Birçok ülkede, yüklü tutardaki hem zorunlu hem de ihtiyari bilgi halka açık ve halka kapalı büyük şirketler üzerinden derlenmekte olup sonradan geniş bir kullanıcı kitlesine yayılmaktadır. Kamuya açıklamalar, bazı ülkelerde yarıyıl veya çeyrek yıl bazlarında veya şirketi etkileyen önemli gelişmeler halinde daha sık olarak periyodik açıklamalar şeklinde gerekse de genel olarak asgari düzeyde ve yıllık bazda gerekmektedir. Şirketler genelde piyasa talebine cevaben asgari düzeyi geçen ihtiyari açıklamalar yapmaktadır.

İlkeler düzenli açıklanan raporlar arasında meydana gelen önemli gelişmelere ilişkin zamanlı açıklamaları desteklemektedir. Ayrıca, pay sahiplerinin adil muamele görmesini sağlamak amacıyla tüm pay sahiplerine önemli veya gerekli bilgilerin eşzamanlı raporlanmasını da desteklemektedir. Yatırımcılar ve piyasa katılımcıları ile yakın ilişkilerin korunmasında şirketler, bu temel adil muamele prensibini ihlal etmeme konusunda dikkatli olmalıdır.

Kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin şirketler üzerinde makul olmayan idari veya mali yükler getirmemeleri beklenmektedir. Ayrıca şirketlerin, yatırımcı kararının tamamen bildirilmesinin gerekmesi ve yatırımcının yanlış yönlendirilmesinin engellenmesi için açıklama yapması gerektiği takdirde rekabetçi pozisyonlarını tehlikeye düşürebilecek kamuya açıklama yapması beklenmemektedir. Asgari düzeyde hangi bilginin kamuya açıklanması gerektiğinin belirlenmesi için birçok ülke önem derecesi konseptini uygulamaktadır. Önemli bilgi, eksik veya yanıltıcı olması halinde bilgiyi kullananlar tarafından alınan ekonomik kararları etkileyebilecek bilgi olarak tanımlanabilir. Önemli bilgi aynı zamanda makul bir yatırımcının bir yatırım yaparken veya oy kullanırken önemli kabul edeceği bilgi olarak da tanımlanabilir.

Gerçek şeffaflığı teşvik eden güçlü bir açıklama rejimi şirketlerin piyasa-bazlı izlenmesinin esaslı unsuru olup pay sahiplerinin sahiplik haklarını bilgiye dayalı olarak kullanmalarındaki kabiliyetlerinin merkezini oluşturur. Deneyimler kamuya açıklamaların aynı zamanda şirketlerin davranışlarını etkilemede ve yatırımcıların korunmasında da güçlü bir unsur olabileceğini göstermektedir. Güçlü bir açıklama rejimi sermaye çekmeye ve sermaye piyasasında güvenin korunmasına yardımcı olabilir. Buna karşı, zayıf açıklamalar ve şeffaf olmayan uygulamalar, etik olmayan davranışlara veya piyasanın dürüstlüğüne yalnızca şirkete ve pay sahiplerine karşı değil aynı zamanda bir bütün olarak ekonomiye karşı büyük zararlarla kaybına neden olabilir. Pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılar, yönetimin çalışmasını değerlendirmek ve paylarının değeri, sahipliği ve oy kullanımı ile ilgili bilgiye dayalı karar verebilmek için düzenli, güvenilir ve karşılaştırılabilir bilgiye yeterli detaylarla ulaşım gereksinim duymaktadır. Yetersiz ve net olmayan bilgi piyasaların işlev görme kabiliyetini engelleyebilir, sermayenin maliyetini artırabilir ve kaynakların kötü dağıtılmasına sebep olabilir.

Açıklama aynı zamanda kamu anlayışının, şirketlerin yapıları ve faaliyetleri, kurumsal politikaları ve çevresel ve etik standartlara ilişkin performansları ve şirketlerin faaliyet gösterdikleri topluluklarla olan ilişkilerde gelişmesine yardımcı olmaktadır. *OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi*, birçok ülkede çok uluslu şirketler için uygulanabilir.

A. Kamu açıklamaları aşağıdaki konulara ilişkin ancak bunlarla sınırlı olmaksızın önemli bilgileri içermelidir:

1. Şirketin finansal ve operasyonel sonuçları.

Şirketin finansal performansını ve finansal durumunu gösteren (genel olarak bilanço, gelir tablosu, nakit akış tablosu ve finansal tablolara ilişkin notları içeren) denetlenmiş finansal tablolar şirketlere ilişkin en yaygın kullanılan bilgi kaynağıdır. Bunlar uygun gözetimin gerçekleşmesini sağlar ve menkul kıymetlerin değerlendirilmesine yardımcı olur. Yönetimin, şirketin faaliyetleri hakkındaki görüş ve analizleri esas itibarıyla yıllık raporlarda yer alır. Bu görüş, ekli finansal tablolar ile birlikte okunduğunda çok daha faydalı olmaktadır. Yatırımcılar özellikle şirketin gelecekteki performansına ışık tutabilecek bilgiyle ilgilenmektedir.

Buna karşılık, yönetimlerin hatası genelde, özellikle bilanço dışı kalemler bağlı şirketler arasındaki teminat veya benzeri taahhütlerin verilmesinde kullanıldığında, “resmin bütününe” ortaya konulamamasına bağlanabilir. Bu sebeple grup şirketlerinin tümünü ilgilendiren işlemlerin, yüksek kalitede ve uluslararası kabul görmüş standartlara uygun olarak kamuya açıklanması ve

şarta bağlı yükümlülükler ile bilanço dışı işlemleri ve aynı zamanda özel amaçlı kurumlara ilişkin bilgiyi içermesi önemlidir.

2. şirket hedefleri ve finansal olmayan bilgiler.

Ticari amaçlarına ek olarak şirketler, iş etikleri, çevresel ve şirket için önemli olması halinde sosyal meseleler, insan hakları ve diğer kamu politikası taahhütleri ile ilgili politika ve performanslarını kamuya açıklamaya teşvik edilmektedir. Bu gibi bilgiler bazı yatırımcılar ve diğer bilgi kullanıcıları için faaliyette buldukları şirketler ve topluluklar arasındaki ilişkiyi ve şirketlerin amaçlarını uygulamak için atmış olduğu adımları daha iyi değerlendirmeleri için önem arz edebilir.

Birçok ülkede söz konusu kamuya açıklamalar, genel olarak yönetim raporlarının bir kısmı olarak büyük şirketler için zorunlu olmakta veya şirketler ihtiyari olarak finansal olmayan bilgileri açıklamaktadır. Bu husus, özellikle bu gibi bilgilerin diğer açıklama kanallarıyla kolay erişimin olmadığı hallerde, politik amaçlar için yapılan bağışların açıklanmasını kapsayabilir.

Bazı lkeler büyük çaptaki şirketler için net ciro rakamları veya faaliyet kategorilerine veya ülkelere (lkeden ülkeye raporlama) göre ayrılan devletlere yapılan demeler gibi ek açıklama yükümlülükleri getirmektedir.

3. Nihai pay sahipleri dâhil olmak üzere büyük ortaklar ve oy hakları.

Yatırımcıların temel haklarından biri işletmenin ortaklık yapısı ve diğer ortakların hakları karşısında kendi hakları ile ilgili bilgilendirilmektir. Bu bilgi hakkı aynı zamanda grup şirketlerin yapısına ve grup içi ilişkilere ilişkin bilgilere de uzanmalıdır. Bu açıklamalar grubun amaçlarını, doğasını ve yapısını Őefflařtırmalıdır. Pay sahipliğine ilişkin bilgilerin açıklanması, pay sahipliğinde belirli eşiklere ulaşılması halinde sağlanmalıdır. Bu gibi açıklamalar doğrudan veya dolaylı olarak şirketi örneğin özel oy kullanma hakları, pay sahipliği sözleşmeleri, geniş bloklar halindeki ya da kontrol gücü olan payların sahipliği, önemli çapraz pay sahipliği ilişkileri ve çapraz garantiler yoluyla önemli biçimde etkileyen veya kontrol eden veya etkileyebilen ya da kontrol edebilen çoğunluk pay sahipleri veya diğerlerine ilişkin bilgiyi içerebilir. İcracı olmayanlar dâhil yönetim kurulu üyelerinin, pay sahipliklerinin açıklanması da iyi bir uygulamadır.

Özellikle uygulama amacıyla ve potansiyel çıkar çatışmalarının belirlemek için, ilişkili taraf işlemleri ve içerden öğrenenlerin ticareti, pay sahipliğine ilişkin bilgiler nihai pay sahipliği ile ilgili mevcut bilgiler ile tamamlanmalıdır. Büyük

pay sahipliğinin aracı yapılar veya düzenlemeler yoluyla tutulduğu hallerde, nihai pay sahipliğine ilişkin bilgiler en azından düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar tarafından ve/veya hukuki süreçler ile elde edilebilir olmalıdır. Ayrıca, bu kapsamda OECD *Nihai Pay Sahipliği ve Kontrol Bilgisi Edinilmesi için Seçenekler* çerçevesi ile Şeffaflık ve Nihai Pay Sahipliğine İlişkin Mali Eylem Görev Gücü Kılavuzu faydalı olabilir.

4. Yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin ücretlendirilmesi

Yönetim kurulunun ve kilit yöneticilerinin ücretlendirilmesine ilişkin bilgi de pay sahiplerini ilgilendirmektedir. Özellikle ücretlendirme ve uzun vadeli şirket performansı arasındaki bağlantı önemlidir. Şirketlerin genel olarak yatırımcıların ücretlendirme planlarındaki fayda ve maliyeti ve pay opsiyon planları gibi teşvik planlarının şirket performansına katkılarını değerlendirebilmeleri için yönetim kurulu üyeleri ile kilit yöneticilerin ücretlendirmesine ilişkin bilgiyi açıklamaları beklenmektedir. Kişisel bazda açıklamalar (fesih ve emeklilik hükümleri dâhil) gittikçe iyi bir uygulama olarak değerlendirilmekte ve hâlihazırda birçok ülkede emredilmektedir. Bu gibi durumlarda, bazı ülkelerde belirli sayıda en yüksek bedelle ücretlendirilen yöneticilerin ücretlerinin açıklanmasını istenirken diğer ülkelerde bu durum belirli pozisyonlarla sınırlandırılmıştır.

5. Vasıfları, seçilme usulü, diğer şirketlerdeki yönetim kurulu üyelikleri ve yönetim kurulu tarafından bağımsız üye olarak kabul edilip edilmedikleri dâhil yönetim kurulu üyeleri ile ilgili bilgiler.

Yatırımcılar her bir yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticiler hakkında tecrübelerini ve vasıflarını değerlendirebilmek ve karar verme kabiliyetlerini etkileyebilecek herhangi bir potansiyel çıkar çatışmasını takdir edebilmek için bilgiye ihtiyaç duymaktadır. Yönetim kurulu üyeleri için bu bilgi bunların vasıflarını, şirketteki pay sahipliklerini, diğer yönetim kurullarındaki üyeliklerini, diğer yönetici pozisyonlarını ve yönetim kurulu tarafından bağımsız üye olarak değerlendirilip değerlendirilmediklerini kapsmalıdır.

Sadece deneyimin bir kanıtı olduğundan değil aynı zamanda olası çıkar çatışmalarını ve şirket yönetim kurulunun, diğer bir şirketin yönetim kuruluna hangi ölçüde bağlı olduğunu ortaya çıkaracak olduğundan diğer yönetim kurullarındaki üyeliğin açıklanması önemlidir. Ulusal ilkeler ve bazı durumlarda kanunlar bağımsız olarak kabul edilecek yönetim kurulu üyelerine özel yükümlülükler getirmekte olup yönetim kurulunun önemli bir kısmının, bazı durumlarda çoğunluğunun, bağımsız olması gerekliliğini önermektedir. Bir

yönetim kurulu üyesinin neden bağımsız olarak kabul edilebileceğinin gerekçelerinin belirlenmesi yönetim kurulunun yükümlülüğü olmalıdır. Bu gerekçelerin haklı olup olmadığını belirlemek ise sonrasında pay sahiplerine ve en sonunda da piyasaya kalmaktadır. Birçok ülke, şirketlerin seçilme aşamalarını ve özellikle bunun geniş çaptaki adaylara açık olup olmadığını açıklamaları gerektiği sonucuna varmıştır. Bu bilgi genel kurul toplantısı ile alınan kararların öncesinde veya durumun önemli oranda değişmesi halinde devamlı olacak şekilde sağlanmalıdır.

6. İlişkili taraf işlemleri.

Şirketin tüm yatırımcıların menfaatleri doğrultusunda uygun bir şekilde yönetildiğini temin etmek için tüm ilişkili taraf işlemlerinin ve işbu işlemlerin koşullarının piyasaya tam olarak münferiden açıklanması önem arz etmektedir. Birçok ülke mevzuatında bu durum zaten yasal bir yükümlülüktür. Mevzuatta önemliliğin açıklanmamış olması halinde şirketlerin aynı zamanda önemli ilişkili taraf işlemlerinin belirlenmesinde kabul ettikleri politikaları/kriterleri açıklamaları gerekli kılınmalıdır. İlişkili taraflar en azından şirketi kontrol eden veya şirketle aynı ortak kontrol altındaki kuruluşları, aile bireylerini ve kilit yönetim personelini içeren önemli pay sahiplerini kapsamalıdır. Uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarındaki ilişkili taraf tanımının faydalı bir referans sağlamasına karşın kurumsal yönetim çerçevesi, ilişkili tarafların düzgün bir şekilde tanımlandığından ve aynı zamanda ilişkili tarafların özel çıkarlarının söz konusu olduğu hallerde konsolide iştiraklerle olan önemli işlemlerin açıklandığından emin olmalıdır.

Büyük ortakları (veya yakın ailelerini, yakınlarını, vb.) doğrudan ya da dolaylı olarak içeren işlemler potansiyel olarak en zor işlem tiplerindedir. Bazı ülkelerde, yüzde 5 gibi düşük bir pay sahipliği limitinin üzerindeki pay sahipleri işlemleri bildirmekle yükümlüdür. Açıklama yükümlülüğü kontrolün bulunduğu hallerde ilişkinin doğasını, ilişkili taraflarla olan işlemlerin doğasını ve tutarını uygun bir şekilde gruplandırarak içermelidir. Birçok işlemin şeffaf olmama tabiatı dikkate alındığında, yönetim kurulunun işleme ilişkin bilgilendirilmesi yükümlülüğünün işlemden fayda sağlayan kişiye yükletilmesi ve yönetim kurulunun bu açıklamaya dayanarak piyasayı bilgilendirmesi düşünülebilir. Bu durum firmayı, yönetim kurulunun önemli görevlerinden biri olan gözetim görevini sürdürme yükümlülüğünden kurtarmamalıdır.

Kamuya açıklamaları daha bilgilendirici yapmak için bazı ülkeler ilişkili taraf işlemlerini önemlerine ve koşullarına göre ayırmaktadır. Yalnızca periyodik raporlarla kamuya bildirilebilecek “piyasa şartlarında” tekrar eden işlemlerin olası istisnası hariç önemli işlemlerin devamlı surette kamuya açıklanmaları gerekmektedir. Etkin olmak için, kamuya açıklama eşiklerinin asıl

olarak sayısal kriterlere dayanması gerekebilir ancak aynı ilişkili taraflı işlemlerin bölünmesi suretiyle kamuya açıklanmasından kaçınılmasına izin verilmemelidir.

7. Öngörülebilir risk faktörleri.

Finansal bilgilerin kullanıcıları ve piyasa katılımcıları aşağıdaki hususları içerebilen makul oranda öngörülebilir önemli risklerle ilgili bilgiye ihtiyaç duymaktadır: şirketin faaliyette bulunduğu endüstriye veya coğrafi alana özel riskler; emtiya bağıllık; faiz oranları veya döviz riskleri dâhil finansal piyasa riskleri; türevlere veya bilanço dışı işlemlere ilişkin riskler; iş yönetimi riskleri; ve çevreye ilişkin riskler.

İlkeler, şirketin önemli ve öngörülebilir risklerinin yatırımcılara tamamen bildirilmesi için yeterli ve kapsamlı bilginin kamuya açıklanmasını öngörmektedir. Riskin kamuya açıklanması en çok belirli bir şirkete ve söz konusu endüstriye göre uyarlandığında etkili olmaktadır. Gözetim sistemi ve yönetim riski ile ilgili kamuya açıklamalar gittikçe iyi bir uygulama olarak kabul edilmektedir.

8. Çalışanlara ve diğer menfaat sahiplerine ilişkin konular.

Şirketler, çalışanlara ve diğer menfaat sahiplerine ilişkin şirketin performansını önemli ölçüde etkileyebilecek ya da bunlar üzerinde belirli etkisi olabilecek önemli konularla ilgili bilgileri sağlamaya teşvik edilmekte ve hatta bazı ülkelerde zorunlu kılınmaktadır. Açıklamalar; ücretlendirme, toplu iş sözleşmesi kapsamı ve çalışanların temsil edilmesine ilişkin mekanizmalar ile kreditorler, tedarikçiler ve yerel komiteler gibi diğer menfaat sahipleriyle olan ilişkiler dâhil yönetim/çalışan ilişkilerini kapsayabilir.

Bazı ülkeler insan kaynaklarına ilişkin kapsamlı kamuya açıklamalarını gerekli kılmaktadır. İnsan kaynaklarının gelişimi ve eğitimi için programlar, çalışanların kar dağıtım oranları, çalışanın pay sahipliği planı gibi insan kaynakları politikaları şirketlerin rekabetçi güçlü yanlarına ilişkin piyasa katılımcılarına önemli bilgi taşıyabilir.

9. Herhangi bir kurumsal yönetim kodu veya politikasının içeriği ile bunların uygulandığı prosedürler dâhil olmak üzere yönetim yapıları ve politikaları.

Şirketler, kurumsal yönetim uygulamalarını bildirmeli ve bu açıklamalar düzenli raporlamaların bir parçası olarak zorunlu olmalıdır. Şirketler düzenleyici veya kotasyon kurumu tarafından belirlenen veya kabul edilen “uy veya açıkla”

veya benzer nitelikteki zorunlu raporlama gerektiren kurumsal yönetim ilkelerini uygulamalıdır. Şirketlerin, kendi ticari faaliyetleri olmayan holding şirketlerinin söz konusu olması halinde bunların önemli iştirakleri de dâhil olmak üzere, yönetim yapılarının ve politikalarının kamuya açıklanması şirketin yönetiminin değerlendirilmesinde önemli olup, bu açıklamalar pay sahipleri, yönetim ve yönetim kurulu üyeleri arasındaki yetkilerin dağılımını kapsamalıdır. Şirketler, icra kurulu başkanı ve/veya yönetim kurulu başkanının farklı rol ve yükümlülüklerini, bu sıfatların tek bir kişi tarafından üstlenildiği hallerde ise bu düzenlemenin arkasındaki gerekçeyi net bir şekilde kamuya açıklamalıdır. Ana sözleşmenin, yönetim kurulu tüzüklerinin ve ilgili olduğu hallerde komite yapıları ve tüzüklerinin kamuya açıklanması da iyi bir uygulamadır.

Bir şeffaflık meselesi olarak, pay sahipleri toplantılarına ilişkin prosedürler oyların düzgün bir şekilde sayılmasını ve kaydedilmesini ve neticenin zamanında duyurulmasını sağlamalıdır.

B. Bilgiler, yüksek kalite muhasebe ve finansal ve finansal olmayan raporlama standartlarına uygun olarak hazırlanmalı ve açıklanmalıdır.

Yüksek kalite muhasebe ve kamuyu aydınlatma standartlarının uygulanmasıyla birlikte daha uyumlu, güvenilir ve mukayese edilebilir raporlama sunularak ve şirket performansına dair anlayış sağlanarak, yatırımcıların şirketi denetleme olanaklarının önemli ölçüde artması beklenmektedir. Çoğu ülke, şeffaflığı ve finansal tablolar ile diğer finansal raporlamaların ülkeler arası kıyaslanabilme olanağını arttıracak olan uluslararası düzeyde tanınmış finansal raporlama standartlarının kullanılmasını zorunlu kılmaktadır. Söz konusu standartlar, özel sektör ve meslek birlikleri ile bağımsız uzmanlar gibi ilgili diğer tarafların da dâhil olduğu açık, bağımsız ve umumi süreçler yoluyla geliştirilmelidir. Yüksek nitelikli yerel standartlara ancak uluslararası düzeyde tanınmış muhasebe standartlarından birine uygun hale getirilmesi ile ulaşılabilecektir. Birçok ülkede, kote edilmiş şirketlerin söz konusu standartları kullanmaları zorunludur.

C. Finansal tabloların şirketin finansal durum ve performansını her açıdan doğru bir şekilde yansıttığına ilişkin tarafsız bir dış güvencenin yönetim kuruluna ve pay sahiplerine sağlanabilmesi için yıllık denetim, bağımsız, yetkin ve uzman bir denetçi tarafından yüksek kalite denetleme standartlarına uygun olarak yapılmalıdır.

Denetim raporları, şirketin mali durumunun finansal tablolarda doğru yansıtıldığını onaylamakta olup, ayrıca finansal tabloların hazırlanma ve sunulma şekillerine ilişkin olarak bir görüş içermelidir. Bu durum, şirketin kontrol mekanizmasının gelişmesine katkıda bulunacaktır. Bazı ülkelerde,

denetçilerin ayrıca şirketin kurumsal yönetimine ilişkin raporlama yapması da gerekli görülmektedir.

Denetçilerin bağımsızlığı ve pay sahiplerine karşı güvenilirliği bir zorunluluk olmalıdır. Uluslararası Bağımsız Denetim Otoriteleri Forumu (IFIAR) Temel İlkeleri ile uyumlu meslekten bağımsız bir denetim düzenleme merciinin tayin edilmesi, denetim kalitesinin artırılmasında önemli bir faktördür.

Dış denetçilerin, denetimden sorumlu komite ya da muadil bir organ tarafından tavsiye edilmesi ve söz konusu komite/organ veya doğrudan pay sahipleri tarafından seçilmesi iyi bir uygulamadır. Ayrıca, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) *Denetçi Bağımsızlığı İlkeleri ve Denetçi Bağımsızlığının İzlenmesinde Kurumsal Yönetimin Rolü*'nde şu şekilde bir ifade bulunmaktadır: “denetçilerin bağımsızlık standartları; yasaklamalar, kısıtlamalar, diğer politika ve prosedürlerin ve kamuya açıklamaların birleşimi ile desteklenen, en azından bağımsızlığa yönelik olarak kişisel menfaat tehdidi, öz denetim tehdidi, savunma tehdidi, samimiyet ve yıldırma tehditlerine atıf yapan çerçeve ilkeler tesis etmelidir.”

Denetimden sorumlu komite ya da eşdeğer bir organ, iç denetim faaliyetlerinin gözetimini sağlamalı ve denetçinin şirkete sağladığı denetim dışı hizmetlerin yapısı dâhil olmak üzere dış denetçi ile olan ilişkinin kapsamlı bir şekilde denetlenmesiyle görevlendirilmelidir. Bağımsız denetçinin şirkete denetim dışı hizmetler vermesi bağımsızlığına önemli ölçüde zarar verebilecek olup ayrıca kendi çalışmalarını denetlemesine neden olabilir. Ortaya çıkabilecek çarpık ödüllendirmelerin üstesinden gelebilmek için dış denetçilere denetim dışı hizmetlerinden dolayı yapılan ödemelerin kamuya açıklanması gereklidir. Denetçi bağımsızlığını geliştirmeye yönelik diğer düzenlemelere örnek olarak, denetçi tarafından denetim müşterisi için üstlenilebilecek olan denetim dışı işin yapısına sıkı bir sınırlama ya da tamamen yasaklama getirilmesi, denetçilerin zorunlu rotasyonu (gerek ortaklar gerekse bazı durumlarda denetim ortaklıkları), denetçiler için sabit görev süresi, ortak denetimler, denetimden geçmiş şirket tarafından eski denetçinin işe alınmasının geçici olarak engellenmesi ve denetledikleri şirketlerde denetçiler ile yakınlarının mali çıkar sahibi olmasının ya da yönetimde yer almasının yasaklanması gösterilebilir. Bazı ülkeler bu durumu daha doğrudan düzenleyen bir yaklaşım benimsemekte ve denetçinin belirli bir müşteriden alabileceği denetim dışı gelir yüzdesini ya da tek bir müşteriden gelen toplam denetçi gelir yüzdesini sınırlamaktadır.

Bazı ülkelerde, denetim mesleğinin yeterliliğinin temin edilebilmesi sorunu ortaya çıkmıştır. Bireylerin niteliklerini ve vasıflarını teyit etmeleri için bir kayıt prosedürünün olması iyi bir uygulamadır. Ancak, mesleki sınama ve yeterliliğin

uygun seviyede tutulmasını sağlamak için, bu durum sürekli eğitim verilmesi ve iş tecrübelerinin izlenmesi ile desteklenmelidir.

D. Dış denetçiler pay sahiplerine karşı sorumlu olmalı ve denetimin yürütülmesinde şirkete karşı gerekli mesleki özeni gösterme yükümlülükleri olmalıdır.

Dış denetçilerin denetimden sorumlu komite ya da eşdeğer bir organ tarafından tavsiye edilmeleri ve dış denetçilerin gerek söz konusu komite/organ tarafından gerekse genel kurul toplantısıyla doğrudan seçilmeleri, dış denetçileri pay sahiplerine karşı sorumlu duruma getirmesinden dolayı, iyi bir uygulama olarak addedilebilir. Ayrıca bu husus dış denetçilerin, işleri nedeniyle iletişim halinde oldukları bir ya da bir takım şirket yöneticileri yerine şirkete karşı gerekli mesleki ihtimamı gösterme görevi borcu altında olduklarının da altını çizmektedir.

E. Bilgi yayma kanalları, kullanıcıların ilgili bilgilere erişimini adil bir şekilde, zamanında ve düşük maliyetle sağlamalıdır.

Bilgi yayma kanalları bilginin kendi içeriği kadar önemli olabilirler. Bilgilerin kamuya açıklanması çoğunlukla mevzuat tarafından sağlanmakta olsa da, bilgilerin dosyalanması ve bunlara erişilmesi hem uzun zaman almakta hem de masraflı olmaktadır. Zorunlu raporların dosyalanması, bazı ülkelerde elektronik dosyalama ve veri saklama sistemleriyle büyük bir gelişme göstermiştir. Ülkeler, pay sahibi bildirimleri dâhil olmak üzere şirket bilgilerinin farklı kaynaklarını bir araya getirerek bir sonraki aşamaya geçmelidirler. Şirketlere ait internet siteleri de bilgi dağıtımının ilerlemesi için olanak sağlamakta olup, bazı ülkeler artık şirketlerin kendileri hakkında önemli bilgileri içerecek bir internet sitesine sahip olmalarını zorunlu kılmaktadır.

Gerekli durumlarda açıklama yapılması ilkesine dayanan periyodik ve devamlı veya anında kamuyu aydınlatmayı içeren sürekli kamuyu aydınlatmanın sağlanmasına gerekli kılınmalıdır. Sürekli/anında kamuyu aydınlatma ile ilgili olarak ise, “mümkün olan en kısa sürede” anlamına gelse de veya tayin edilen azami gün sayısı olarak tanımlansa da önemli gelişmelerin “derhal” açıklanması iyi bir uygulama olacaktır. IOSCO’nun *Kote Edilmiş Şirketlerin Periyodik Kamuyu Aydınlatma İlkeleri* bireysel yatırımcıların katılımında buldukları düzenlenmiş piyasada işlem görmek üzere kote edilen veya kabul edilen menkul kıymetlere sahip şirketlerin periyodik raporlamaları için yol göstermektedir. Yine, IOSCO’nun *Devamlı Kamuyu Aydınlatma ve Kote Şirketler tarafından Önemli Gelişmelerin Raporlanması İlkeleri* kote edilen şirketler için, devamlı kamuyu aydınlatma ve önemli gelişmelerin raporlanmasına ilişkin genel ilkeleri belirtmektedir.

VI. Yönetim kurulunun sorumlulukları

Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin gözetimini ve yönetim kurulunun şirkete ve pay sahiplerine karşı hesap verebilirliğini sağlamalıdır.

Yönetim kurulu yapıları ve prosedürleri hem ülkeler arasında hem de ülkelerin kendi içinde değişkenlik göstermektedir. Bazı ülkeler, denetim işlevini ve yönetim işlevini farklı organlara ayıran iki kademeli yönetim kurullarına sahiptir. Söz konusu yapılar genellikle icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşan bir “gözetim kurulu” ve tamamen icracı üyelerden oluşan bir “yönetici kurulu” içermektedirler. Diğer ülkeler ise icracı ve icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin bir araya gelmesinden oluşan “üniter” yönetim kuruluna sahiptirler. Bazı ülkelerde, denetim amaçlı ayrıca ek bir kanuni organ bulunmaktadır. Şirketi idare etme ve yönetimi gözetleme görevleri hangi yönetim kurulu yapısına verilmiş olursa olsun, bu *İlkelerin* uygulanması amaçlanmaktadır.

Yönetim kurulu şirket stratejisine yol göstermenin yanı sıra, esas itibariyle, çıkar çatışmalarını engellerek ve şirkete yönelik rekabet halindeki talepleri dengeleyerek şirket performansını izlemek ve pay sahipleri için yeterli getiriyi elde etmekle sorumludur. Yönetim kurullarının sorumluluklarını etkin bir şekilde yerine getirmeleri için tarafsız ve bağımsız muhakeme yapabilmeleri gerekir. Yönetim kurulunun diğer bir önemli sorumluluğu ise risk yönetim sistemini ve kuruluşun vergi, rekabet, iş, çevre, fırsat eşitliği, sağlık ve işçi güvenliği kanunları gibi yürürlükteki kanunlara uymasını sağlamakla görevlendirilmiş sistemleri denetlemektir. Bazı ülkelerde şirketler, yönetim kurulunun üstlendiği sorumlulukları ve yönetimin kime karşı mesul olacağını açıkça düzenlemeyi faydalı bulmuşlardır.

Yönetim kurulu, şirkete ve onun ortaklarına karşı sorumlu olmasının yanı sıra ayrıca onların menfaatine en uygun şekilde hareket etmekle görevlidir. Ek olarak, yönetim kurullarının, işçiler, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler ve yerel topluluklar dâhil diğer menfaat sahiplerinin çıkarları için gerekli itina

göstermesi ve adil bir şekilde davranması beklenmektedir. Sosyal ve çevre ile ilgili standartlara uyulması bu kapsamdadır.

A. Yönetim kurulu üyeleri, tam bilgi sahibi ve iyi niyetli olarak, gerekli itina ve dikkati göstererek ve şirket ile pay sahiplerinin menfaatine en uygun şekilde hareket etmelidir.

Bazı ülkelerde yönetim kurulunun kanunlar gereği pay sahiplerinin, çalışanların menfaatlerini ve kamu yararını göz önünde bulundurarak şirketin üstün yararına hareket etmesi zorunlu kılınmıştır.

Bu ilke, yönetim kurulu üyelerinin güvene dayalı görevinin iki temel unsurunu belirtmektedir: özen borcu ve sadakat borcu. Özen borcu, yönetim kurulu üyelerinin, iyi niyetli şekilde, gerekli özen ve itina göstererek tam bilgiye dayalı esasla hareket etmelerini gerektirmektedir. Bazı ülke mevzuatlarında, basiretli ve makul bir kişinin benzer durumlarda nasıl davranacağını gösteren referans standartlar bulunmaktadır. Özen borcu, neredeyse tüm ülkelerde, yönetim kurulu üyelerinin ağır kusuru olmaması ve karar alırken gerekli itina göstermiş olmaları şartıyla ticari olan kararlardaki hataları kapsamamaktadır. Bu ilke, yönetim kurulu üyelerini tam bilgiye dayalı esasla hareket etmeye davet eder. İyi uygulama, yönetim kurulu üyelerinin temel kurumsal bilgi ve uyum sistemlerinin özünde güvenilir olmasından emin olmaları anlamına gelmekte olup, İlkeler tarafından savunulan yönetim kurulunun temel gözetim rolünün temelini oluşturmaktadır. Birçok ülkede bu anlamlandırma özen borcunun bir unsuru olarak nitelendirilmekte iken diğer ülkelerde sermaye piyasası düzenlemeleri, muhasebe standartları gibi düzenlemeler tarafından bir gereklilik olarak kabul edilmiştir. Sadakat borcu, pay sahiplerinin adil muamele görmesi, ilişkili taraf işlemlerinin kontrol edilmesi ve yönetim kurulu üyeleri ile kilit yöneticiler için ücretlendirme politikası düzenlenmesi gibi bu belgede yer alan ilgili diğer ilkelerin etkin uygulanmasının temelini oluşturduğu için merkezi bir öneme sahiptir. Ayrıca grup şirketler bünyesinde çalışan yönetim kurulu üyeleri için de anahtar ilkedir, şöyle ki; bir şirket başka bir firma tarafından yönetiliyor olsa da yönetim kurulu üyelerinin sadakat borcu, grubu yöneten şirkete karşı değil şirkete ve onun tüm pay sahiplerine karşı bulunmaktadır.

B. Yönetim kurulu kararlarının, farklı pay gruplarını farklı şekillerde etkileyecek olması halinde yönetim kurulu tüm pay sahiplerine adil davranmalıdır.

Yönetim kurulu görevlerini yerine getirirken çeşitli bileşenlerin bireysel temsilci grubu gibi görünmemeli veya bu şekilde hareket etmemelidir. Belirli yönetim kurulu üyeleri (bazı zamanlarda diğerleri tarafından itiraz edilse de)

belirli pay sahipleri tarafından aday gösterilebilir ya da seçilebilir ise de, yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yerine getirirken tüm pay sahiplerine karşı tarafsız olması, yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirmesinde önemli bir özellik arz etmektedir. Bu ilke, hâkim ortakların tüm yönetim kurulu üyelerini fiilen seçebilecek konumda olmaları durumunda büyük önem taşımaktadır.

C. Yönetim kurulu yüksek etik standartlar uygulamalıdır. Menfaat sahiplerinin çıkarlarını göz önünde bulundurmalıdır.

Yönetim kurulu, sadece kendi eylemleri ile değil ayrıca kilit yöneticiler ve dolayısıyla genel yönetimin atanması ve denetimi ile de şirketin etik tavrının belirlenmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Yüksek etik standartları, sadece günlük faaliyetlerde değil aynı zamanda uzun vadeli taahhütlere ilişkin olarak da şirketin uzun dönemde menfaatine olup şirketi daha muteber ve güvenilir hale getirmektedir. Yönetim kurulunun amaçlarının daha açık ve işlevsel olması için, bazı şirketler diğer kurallara ek olarak mesleki standartlara ve hatta daha geniş davranış kurallarına dayanan şirket kuralları geliştirmeyi ve bu kuralları bütün kuruluşa bildirmeyi faydalı bulmaktadır. Bu, *ILO Çalışmaya İlişkin Temel Haklar ve İlkeler Bildirgesi*'nde belirtilen dört ilkenin tamamını yansıtan *OECD Çok Uluslu Şirketler Rehberi* ile uyumlu olmak amacıyla (iştirakleri de dâhil olmak üzere) şirket tarafından yapılmış ihtiyari taahhüdü içerebilir. Benzer olarak, ülkeler, yönetimin yürütmesine izin verilen finansal ve vergisel planlama stratejilerinin, böylelikle vergi kaçırma peşinde gidilmesi gibi şirketin ve pay sahiplerinin uzun vadede menfaatine aykırı olan ve hem yasal hem de itibarı açıdan risk teşkil edebilecek, caydırıcı uygulamaların yönetim kurulları tarafından denetlenmesini giderek artan oranda talep etmektedir.

Şirket çapında ilkeler, değişken ve çoğunlukla destek gruplarıyla çatışan durumların ele alınmasında karar alma çerçevesini belirlemekte, hem yönetim kurulu hem de kilit yöneticiler için bir davranış standardı getirmektedir. Etik kuralları, en azından, şirket içindeki paylara ilişkin işlemler dâhil olmak üzere özel çıkarların gözetilmesine açık sınırlar koymalıdır. Etik kurallarının genel çerçevesi, her zaman için asli bir gereklilik olan kanunlara uygunluktan daha geniştir.

D. Yönetim kurulu aşağıdaki hususları da kapsayan belirli temel işlevleri yerine getirmelidir:

- 1. Şirket stratejisi, başlıca eylem planları, risk yönetimi politika ve prosedürleri, yıllık bütçe ve iş planlarının gözden geçirilmesi ve yönlendirilmesi; performans hedeflerinin belirlenmesi; uygulamaların ve şirket performansının**

izlenmesi ve büyük sermaye yatırımlarının, devralmaların ve varlık satışlarının gözetimi.

Yönetim kurulları açısından giderek önem kazanan ve şirket stratejisiyle yakından ilgili olan diğer bir konu, şirketin risk yönetiminin idaresidir. Söz konusu risk yönetimi, şirketin hedeflerine ulaşmak için üstlenmeye hazır olduğu risk türleri ile seviyelerini tespit ederek ve faaliyetleri ile ilişkileri dolayısıyla yarattığı riskleri nasıl yöneteceğini belirleyerek, risklerinin yönetiminin güvenilirliği ve sorumluluğunun idaresini içerecektir. Bu nedenle, risk yönetimi, şirketin arzu edilen risk profiline ulaşmasını sağlamak zorunda olan yönetim açısından önemli bir kılavuzdur.

2. Şirketin yönetim uygulamalarının etkinliğinin denetlenmesi ve gerektiğinde değişikliklerin yapılması.

Yönetim kurulu tarafından yönetimin denetlenmesi, organizasyon genelinde yönetimin güvenilirliğine dair çizgilerin belirgin olmasını sağlamak amacıyla şirketin iç yapısının sürekli olarak gözden geçirilmesini içerir. Kurumsal yönetim uygulamalarının düzenli olarak denetlenmesi ve kamuya açıklanmasının gerekliliğine ek olarak, birçok ülke her bir yönetim kurulu üyesi ile yönetim kurulu başkanının ve icra kurulu başkanının performanslarının gözden geçirilmesinin yanı sıra yönetim kurulunun kendi performansları ile ilgili olarak bir öz değerlendirme yapmasını önermeye, hatta zorunlu kılmaya başlamıştır.

3. Kilit yöneticilerin seçilmesi, ücretlendirilmesi, denetlenmesi ile gerekli görülmesi halinde değiştirilmesi ve yönetim devrinin planlanmasının gözetimi.

Çoğu iki kademeli yönetim kurulu sistemlerinde, gözetim kurulu ayrıca çoğunlukla kilit yöneticilerden oluşan yönetici kurulunun tayin edilmesinden de sorumludur.

4. Kilit yönetici ve yönetim kurulu ücretlendirmesinin şirketin ve pay sahiplerinin uzun dönemli menfaatleri ile uyumlaştırılması.

Yönetim kurullarının, kilit yöneticiler ve yönetim kurulu üyelerini kapsayan ücretlendirme politikası beyanlarını oluşturması ve bunu kamuya açıklaması iyi bir uygulama olarak kabul edilmektedir. Söz konusu beyanlar, ücretlendirme ile performans arasındaki ilişkiyi belirlemede ve kısa dönemli değerlendirmeler üzerinden şirketin uzun vadeli menfaatlerini vurgulayan ölçülebilir standartları içermektedir. Bu politika beyanları genellikle danışmanlık gibi yönetim kurulu üyelerinin, yönetim kurulu dışındaki işlerine karşılık

yapılacak ödemelerin koşullarını düzenlemeye meyillidir. Bu beyanlar ayrıca, şirket paylarının tutulması ile alım satımının yapılması ve opsiyon hakkının tanınmasında ve yeniden fiyatlandırılmasında izlenecek prosedürler hususlarında yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerinin uyması gereken şartları belirlemektedir. Bazı ülkelerde, bu politika ayrıca yöneticilerin işe alınmasında ve/veya sözleşmelerinin feshedilmesinde yapılacak ödemeleri de kapsamaktadır.

Büyük şirketlerde, yönetim kurulu üyelerine ve kilit yöneticilere yönelik ücretlendirme politikasının ve iş akitlerinin, çıkar çatışmasına neden olabileceği için birbirlerinin ücret komitesinde görev alan yöneticiler hariç tutulmak üzere tamamının veya çoğunluğunun bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluştuğu özel bir komite tarafından ele alınması giderek iyi bir kurumsal yönetim uygulaması olarak kabul edilmektedir. Yetersiz performansın tespit edilmesi üzerine, ilgili performans ödemesinin ve ayrıca bazı durumlarda yapılan ödemelerin geri alınmasına ilişkin düzenlemelerin getirilmesi iyi bir uygulamadır. Söz konusu düzenlemeler, şirketin finansal raporlama gerekliliklerine esaslı bir uygunsuzluğu dolayısıyla şirketten mali tablolarını tekrar beyan etmesinin istenmesi gibi, yönetim sahtekârlığı ve diğer durumlarda, şirkete yöneticilerine yapılan ödemeleri durdurma ve geri alma hakkı sağlamaktadır.

5. Formel ve şeffaf bir yönetim kurulu adaylığı ve seçim süreci temin edilmesi.

İlkeler yönetim kurulu üyelerinin aday gösterilmesi ve seçilmesinde pay sahiplerinin etkin bir rol oynamasına destek vermektedir. Yönetim kurulu, bu ve bunun yanında adaylık ve seçim sürecine ait tüm unsurlara riayet edilmesini sağlamakta önemli bir rol oynamaktadır. İlk olarak, adaylık ile ilgili usuller ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, yönetim kurulu veya aday gösterme komitesi, yerleşik usullerin şeffaflığı ve bunlara riayet edilmesinin sağlanması konusunda özel bir sorumluk sahibidir. İkinci olarak, yönetim kurulu herhangi bir zamanda şirketin ihtiyaç duyabileceği yönetim kurulu üyelerinin, uygun bilgi, beceri ve mevcut yönetim kurulunun becerilerine uyma uzmanlığını göz önünde bulundurarak genel ya da bireysel profillerinin saptanmasında kilit rol oynar. Üçüncü olarak ise, yönetim kurulu veya aday gösterme komitesi istenilen profillere uygun potansiyel adayları belirleme ve bu adayları pay sahiplerine önerme ve/veya aday belirleme hakkına sahip pay sahipleri tarafından sunulan adayları inceleme sorumluluğu altındadır.

6. Şirket varlıklarının kötüye kullanılması ve ilişkili taraf işlemlerinde suistimal dâhil olmak üzere yönetimin, yönetim kurulu üyelerinin ve pay sahiplerinin olası çıkar çatışmalarını izlemek ve yönetmek.

Finansal raporlama ve şirket varlıklarının kullanımını kapsayan iç kontrol sistemlerini izlemek ve kötü niyetli ilişkili taraf işlemlerine karşı koruma sağlamak, yönetim kurulunun önemli bir fonksiyonudur. Bu fonksiyonlar çoğunlukla, yönetim kuruluna doğrudan erişim sağlaması gereken iç denetçilere devredilmektedir. Baş hukuk müşaviri gibi diğer kurumsal görevlilerin sorumlu oldukları durumlarda bu kişilerin iç denetçilere benzer bir raporlama sorumluluğu sürdürmeleri önemlidir.

Denetim kontrol sorumluluklarının yerine getirilmesinde, yönetim kurulunun etik olmayan/hukuka aykırı davranışların cezalandırılma korkusu olmaksızın ihbar edilmesine teşvik etmesi önemlidir. Şirket etik kurallarının bulunması, ilgili kişiler için hukuki korumayla desteklenmesi gereken bu sürece yardımcı olmalıdır. Denetimden sorumlu komite ya da etik komitesi veya eşdeğer bir organ, şirketin finansal tablolarının doğruluğu için ayrıca tehlike teşkil edebilecek, etik ya da yasal olmayan davranışlara ilişkin endişelerini ihbar etmek isteyen çalışanlara bir iletişim noktası sunmalıdır.

7. Bağımsız denetim dâhil olmak üzere şirketin muhasebe ve finansal raporlama sistemlerinin doğruluğunu sağlamak ve özellikle risk yönetimi, finansal ve operasyonel kontroller ile kanun ve ilgili standartlara uymaya ilişkin uygun sistemlerin kurulmasını sağlamak.

Yönetim Kurulu, etkin bir risk yönetim denetimini sağlamada önder bir rol oynamalıdır. Temel raporlama ve denetleme sistemlerinin dürüstlüğünü sağlamak, yönetim kurulunun organizasyon içerisindeki sorumluluk ve güvenilirlik sınırlarının açık bir şekilde çizilmesini ve bu sınırların uygulamasını zorunlu kılacaktır. Yönetim kurulu ayrıca üst yönetim tarafından gözetimin uygun bir şekilde yapılmasını sağlamalıdır. Bu durum, normalde doğrudan yönetim kuruluna bağlı iç denetim sistemlerinin kurulmasını kapsamaktadır. İç denetçilerin, yönetim kurulunun denetimden sorumlu komite ya da yine dış denetçilerle olan ilişkilerin yönetiminden sorumlu ve böylelikle yönetim kurulunun düzenli müdahalesine olanak tanıyan eşdeğer bir organa bağlı olması iyi bir uygulamadır. Finansal raporlar için temel teşkil eden en kritik muhasebe politikalarının söz konusu komite ya da eşdeğer organ tarafından gözden geçirilmesi ve yönetim kuruluna rapor edilmesi de ayrıca iyi bir uygulama olarak kabul edilmelidir. Ancak yönetim kurulu, şirketin risk yönetim sisteminin gözetilmesi ve raporlama sistemlerinin bütünlüğünün temin edilmesinde nihai sorumlu olmaya devam etmelidir. Bazı ülkeler, yönetim kurulu başkanına iç kontrol süreçlerini raporlama şartı koşturmuştur. Finansal ya da finansal olmayan büyük veya karmaşık riskleri olan şirketler, sadece finansal sektörle bağlı kalmamak üzere, yönetim kuruluna doğrudan raporlama dâhil risk yönetimine ilişkin benzer raporlama sistemleri başlatmayı göz önünde bulundurmalıdır.

Ayrıca şirketlere, iç kontrol, etik ve uyumluluk programlarının etkinliğini veya OECD Rüşvetin Önlenmesi Sözleşmesi'nde öngörüldüğü gibi yabancı kamu görevlilerine rüşvet verilmesi ile rüşvet ve yolsuzluğun diğer biçimlerini suç olarak düzenleyen kanunlar dâhil olmak üzere yürürlükteki kanunlara, yönetmeliklere ve standartlara uyulmasını sağlayacak tedbirleri oluşturması ve temin etmesi tavsiye edilmektedir. Kaldı ki, uyumluluk ayrıca menkul kıymetler, rekabet, iş ve güvenlik koşullarını kapsayan benzeri diğer kanun ve yönetmelikler ile de bağlantılı olmak zorundadır. Uygulanması mümkün diğer kanunlar, vergilendirme, insan hakları, çevre, dolandırıcılık ve kara para aklamaya ilişkin olanları kapsamaktadır. Söz konusu uyumluluk programları ayrıca şirketin etik kurallarına da dayanak oluşturmaktadır. Daha etkin olmak amacıyla, işletmenin teşvik yapısının etik ve mesleki standartları ile uyumlu hale getirilmesi gerekmekte olup söz konusu değerlere bağlılık ödüllendirilmeli ve kanunlara aykırılık da caydırıcı sonuçlar veya müeyyideler ile sonuçlandırılmalıdır. Uyumluluk programları ayrıca iştiraklere ve mümkün olması halinde acenteler ile diğer araçlar, danışmanlar, temsilciler, distribütörler, müteahhitler ve tedarikçiler, konsorsiyumlar ve ortaklıklar gibi üçüncü kişileri de kapsamalıdır.

8. Kamuyu aydınlatma ve iletişim süreçlerinin gözetimi.

Kamuyu aydınlatma ve iletişim süreçlerine ilişkin olarak yönetim kurulu ile yönetimin fonksiyon ve sorumlulukları, yönetim kurulu tarafından açıkça düzenlenmelidir. Bazı ülkelerde, yönetim kuruluna doğrudan bağlı olan bir yatırımcı ilişkileri görevlisinin atanması büyük kote edilmiş şirketler için iyi bir uygulama olarak görülmektedir.

E. Yönetim kurulu, kurumsal işlerde tarafsız ve bağımsız muhakeme yürütebilmelidir.

Yönetim kurulunun idari performansı izleme, çıkar çatışmalarını engelleme ve kuruma karşı rekabet halindeki talepleri dengeleme görevlerini yerine getirebilmesi için, objektif muhakeme yürütebilme yeteneğine sahip olması zaruridir. Bu husus ilk etapta, yönetim kurulunun kompozisyon ve yapısı için önemli sonuçları olan, yönetime ilişkin bağımsızlık ve tarafsızlık anlamına gelecektir. Bu durumlarda, yönetim kurulunun bağımsızlığı genellikle, yönetim kurulunun yeterli sayıda üyesinin yönetimden bağımsız olmasını gerektirmektedir.

Tek kademeli yönetim kurulu sistemine sahip bazı ülkelerde, yönetim kurulunun tarafsızlığı ve yönetimden bağımsızlığı, yönetim kurulu başkanı ve icra kurulu başkanı rollerinin birbirlerinden ayrılması ile güçlendirilmektedir. İki görevin birbirlerinden ayrılması, uygun güç dengesinin sağlanmasına,

güvenilirliği arttırmaya ve yönetim kurulunun yönetimden bağımsız olarak karar verme yetkisinin gelişmesine yardımcı olması nedeniyle iyi bir uygulama olarak değerlendirilir. Ayrıca, yönetimin açıkça anlaşmazlığa düştüğü durumlarda yönetim kuruluna öncü olmak için yeterli yetki ile donatılan bir baş yöneticinin tayin edilmesi, bazı ülkelerde iyi bir uygulama alternatifi olarak görülmektedir. Söz konusu mekanizma, ayrıca şirketin yüksek nitelikte yönetiminin sağlanmasına ve yönetim kurulunun da etkin çalışmasına yardımcı olabilmektedir.

Bazı ülkelerde, yönetim kurulu başkanı veya baş yönetici, şirket genel sekreteri tarafından desteklenebilir. İki kademeli yönetim kurulu sistemlerinde, alt yönetim kurulu başkanının, gözetim kurulu başkanının emekli olması halinde onun mevkiine geçmesi gibi bir adet bulunması durumlarında, kurumsal yönetime ilişkin kaygıların ortaya çıkıp çıkmayacağı konusuna dikkat edilmelidir.

Yönetim kurullarının tarafsızlığının desteklenmesi ayrıca şirketin ortaklık yapısına dayanmaktadır. Hâkim pay sahibi, yönetim kurulunu ve yönetimi seçmek için önemli bir güce sahiptir. Ancak, bu durumda, yönetim kurulunun halen şirkete ve azınlık dâhil tüm pay sahiplerine karşı vekil sorumluluğu devam etmektedir.

Farklı ülkelerdeki, yönetim kurulu yapılarının çeşitliliği, ortaklık biçimleri ve uygulamalar yönetim kurulunun tarafsızlığı konusuna farklı yaklaşımları getirmektedir. Birçok durumda tarafsızlık, yeterli sayıda yönetim kurulu üyesinin şirket ya da iştirakleri tarafından istihdam edilmemesini ve belirli bir ekonomik, ailevi ya da başka bir bağ ile şirket ya da yönetimle yakından ilişkili olmamasını zorunlu kılmaktadır. Bu durum, pay sahiplerinin yönetim kurulu üyesi olmalarına engel teşkil etmez. Diğer durumlarda ise, özellikle azınlık pay sahiplerinin ex-ante (öncül) hakları zayıf ve tazmin edilme yolları sınırlı ise, kontrol sahibi pay sahipleri ya da diğer organlardan bağımsızlığının güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu durum, birçok ülkede kurallar ve kanunlar tarafından yönetim kurulu üyelerinin çoğunluk pay sahiplerinden bağımsız olmasının zorunlu kılınmasına yol açmıştır. Söz konusu bağımsızlık, bahsi geçen pay sahiplerinin temsilcisi veya onlarla yakın iş ilişkisi içerisinde olmamayı kapsamaktadır. Diğer durumlarda, belirli kreditorler gibi taraflar da önemli bir etkiye sahip olabilir. Şirketi etkileyebilecek özel konumda olan bir taraf olması halinde, yönetim kurulunun objektif muhakemesinin sağlanması amacıyla sıkı bir denetim olmalıdır.

Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığını tanımlarken bazı ulusal kurumsal yönetim ilkeleri, sık sık sermaye piyasası şartlarında yansıtılan “bağımsız olmama” durumuna ilişkin oldukça detaylı karineler belirlemiştir. Gerekli

şartları oluştururken, bir şahsın bağımsız olarak kabul edilemeyeceğini tanımlayan söz konusu “negatif” kriterler, etkin bağımsızlık imkânını arttıracak “pozitif” tanımlama örnekleriyle bütünleştirilebilir.

Bağımsız yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulunun karar verme süreçlerine belirgin bir şekilde katkıda bulunabilirler ve yönetim kurulunun ve yönetimin performans değerlendirmelerine objektif bir bakış açısı getirebilirler. Ek olarak, üst yönetimin ücretlendirilmesi, ödüllendirme planlamaları, şirket kontrolünün el değiştirilmesi, yönetimin ele geçirilmesine karşı savunma mekanizmaları, büyük devralmalar ve denetim fonksiyonu gibi şirketin, yönetimin ve pay sahiplerinin menfaatlerinin birbirleri ile uyuşmadığı durumlarda bağımsız yönetim kurulu üyeleri önemli rol oynayabilirler. Söz konusu kişilerin burada bahsi geçen kilit rolü oynayabilmesi için, yönetim kurulunun bağımsız kabul edileceği kişileri ve bu kararda rol oynayan kriterleri beyan etmesi gereklidir. Bazı ülke mevzuatlarında, bağımsız yöneticilerin de ayrıca düzenli olarak toplantı yapmasını şart koşmaktadır.

- 1. Yönetim kurulu, çıkar çatışmalarının ortaya çıkma ihtimali olan görevlere bağımsız muhakeme yapabilecek yeterli sayıda icracı olmayan yönetim kurulu üyesi atamayı göz önünde bulundurmalıdır. Söz konusu kilit sorumluluklara; finansal ve finansal olmayan raporlamaların doğruluğunu sağlamak, ilişkili taraf işlemlerini gözden geçirmek, yönetim kurulu üye ve kilit yönetici adaylarını belirlemek ve yönetim kurulunun ücretlendirmesi örnek olarak gösterilebilir.**

Finansal raporlama, ücretlendirme ve aday belirleme sorumlulukları bir bütün olarak yönetim kuruluna ait olsa da, icra görevi olmayan bağımsız yönetim kurulu üyeleri, piyasa katılımcılarına menfaatlerinin korunması konusunda ek güvence verebilirler. Yönetim kurulu, çıkar çatışması ihtimalinin bulunduğu durumlarda ortaya çıkacak mevzuları değerlendirecek özel komiteler kurmayı göz önünde bulundurmalıdır. Bu komiteler, tamamen veya belirli bir asgari sayıda icra görevi olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşmalıdır. Bazı ülkelerde, pay sahipleri özel fonksiyonlara icra görevi olmayan üyelerin atanmasından doğrudan sorumludur.

- 2. Yönetim kurulları, özellikle finansal tabloların denetimi ve, şirketin büyüklüğüne ve risk profiline bağlı olarak, risk yönetimi ve ücretlendirmeye ilişkin işlevlerini yerine getirmesinde tüm yönetim kuruluna destek olması için uzmanlaşmış komiteler kurmayı göz önünde bulundurmalıdır. Yönetim kurulu komiteleri kurulduğunda,**

bunların görevleri, bileşimi ve çalışma yöntemleri yönetim kurulu tarafından iyi tanımlanmalı ve açıklanmalıdır.

Şirketin büyüklüğü ve yönetim kurulu bakımından uygun görülmesi durumunda, komitelerin kullanılması yönetim kurulunun çalışmasını geliştirebilir. Piyasanın yönetim kurulu komitelerinin başarısını değerlendirmek için bu komitelerin amaç, görev ve oluşumları hakkında tam ve net bir bilgi sahibi olması gerekmektedir. Söz konusu bilgiler, yönetim kurullarının, dış denetçilerle olan ilişkilerini gözetleme ve çoğu durumda bağımsız olarak hareket etme yetkisine sahip denetimden sorumlu komitelerin kurduğu yargı çevrelerinde özellikle önem arz etmektedir. Denetimden sorumlu komiteler ayrıca iç kontrol sisteminin etkinliğini ve doğruluğunu denetleyebilmelidir. Diğer komiteler, aday gösterme, ücret ve riskler ile ilgilenen komiteleri kapsamaktadır. Ek komitelerin kurulması bazen denetimden sorumlu komiteye fazla yük binmesini engellemeye ve yönetim kurulunun bu hususlara daha fazla zaman ayırabilmesine yardımcı olmaktadır. Yine de, yönetim kurulunun geri kalan kısmının ve bir bütün olarak yönetim kurulunun hesap verebilirliği net olmalıdır. Kamuyu aydınlatma gereksinimi, örneğin gizli ticari işlemler ile ilgilenmek için kurulmuş olan komiteleri kapsamaz.

3. Yönetim kurulu üyeleri kendilerini etkin bir şekilde sorumluluklarına adayabilmelidir.

Birden çok yönetim kurulunda görev yapmak, yönetim kurulu üyelerinin performanslarına zarar verebilir. Bazı ülkeler, sahip olunabilecek yönetim kurulu pozisyonu sayısını sınırlamaktadır. Belirli sınırlamalar, yönetim kurulu üyelerinin pay sahipleri nezdinde meşruiyet ve güven sahibi olmalarını sağlamak kadar önemli olmayabilir. Diğer yönetim kurulu üyelikleri hakkında pay sahiplerine açıklama yapılması bu nedenle yönetim kurulu adaylıklarının gelişmesinde önemli bir araçtır. Bireysel yönetim kurulu üyelerinin katılım kayıtlarının (örneğin: önemli sayıda toplantıya katılmamış olmaları gibi) ve yönetim kurulu adına üstlenilen diğer tüm işlerin ve ilgili ücretlendirmenin yayınlanması, meşruiyete ulaşmayı kolaylaştıracaktır.

4. Yönetim kurulları, performanslarını değerlendirmek ve özgeçmiş ile yetkinliklerin doğru bir birleşimine sahip olup olmadıklarını tespit etmek için düzenli olarak değerlendirmeler yapmalıdırlar.

Gittikçe artan sayıda ülke şirketlerin kendi ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde yönetim kurulu eğitimleri ve gönüllü yönetim kurulu değerlendirmeleri yapmalarını yönetim kurulu uygulamalarının ve üyelerinin performanslarını geliştirilmesi için cesaretlendirmektedirler. Özellikle büyük şirketlerde,

tarafsızlığı arttırmak için yönetim kurulunun değerlendirmesi dışarıdan alınan destekle gerçekleştirilebilmektedir. Bu durum, örneğin finansal kuruluşlar tarafından aranan belirli vasıflara sahip olma koşulu bulunmadıkça, yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi üzerine uygun beceriler kazanmasını da içerebilir. Sonrasında, yönetim kurulu üyeleri kurum içi eğitim ve dış kurslar ile ilgili yeni kanunlar, düzenlemeler ve değişen ticari ve benzeri riskler konusunda bilgi sahibi olabilirler. Grup düşüncesini engellemek ve yönetim kurulu müzakerelerine farklı düşünceler getirmek için, yönetim kurulu, özgeçmiş ile yetkinliklerin doğru bir birleşimine sahip olup olmadığını göz önünde bulundurmalıdır.

Ülkeler, yönetim kurulu ve üst yönetimdeki cinsiyet çeşitliliğini arttıracak ihtiyari hedefler, kamuyu aydınlatma yükümlülükleri, yönetim kurulu kotaları ve özel girişimler gibi ölçütleri değerlendirmeyi isteyebilir.

F. Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını yerine getirmek için zamanında, doğru ve uygun bilgiye erişimi olmalıdır.

Yönetim kurulu üyeleri karar alma süreçlerini desteklemek için ilgili bilgiye zamanında ihtiyaç duymaktadır. İcracı olmayan yönetim kurulu üyeleri genellikle kilit yöneticiler gibi bilgiye erişim hakkına sahip değillerdir. İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin şirkete katkıları, örnek olarak şirket sekreteri, iç denetçi ve risk yönetimi başkanı ya da baş risk görevlisi gibi bazı şirket içi kilit yöneticilere erişim sağlanarak ve şirket tarafından masrafları karşılanmak üzere dışarıdan bağımsız bir danışmana başvurma olanağı sağlanarak pekiştirilebilir. Sorumluluklarını yerine getirebilmek için yönetim kurulu üyeleri vaktinde, doğru ve konuyla ilgili bilgiye erişime olanağına sahip olduklarından emin olmalıdır. Şirketlerin karmaşık risk yönetimi modelleri kullandıkları durumlarda, yönetim kurulu üyeleri söz konusu modellerin olası eksiklikleri hakkında bilgilendirilmelidir.

G. Yönetim kurulunda çalışanların temsil edilmesinin zorunlu olduğu durumlarda, bu temsilciliğin etkin bir şekilde yerine getirilmesi ve yönetim kurulunun becerisi, bilgisi ve bağımsızlığının geliştirilmesine en iyi şekilde katkıda bulunabilmesi için, çalışan temsilcilerine eğitim ve bilgiye erişim olanağının sağlanması amacıyla mekanizmalar geliştirilmelidir.

Çalışanların yönetim kurulunda temsil edilmesinin kanun ya da toplu iş sözleşmeleri ile zorunlu kılınması ya da ihtiyari olarak benimsenmesi halinde, bu temsil yönetim kurulunun bağımsızlığına, yetkinliğine ve bilgisine en üst düzeyde katkı sağlayacak şekilde yapılmalıdır. Çalışan temsilcileri, diğer tüm

yönetim kurulu üyeleri ile aynı görev ve sorumluluklara sahip olmalı ve şirket menfaati doğrultusunda hareket etmelidir.

Bilgiye, eğitime ve uzmanlığa erişimin ve çalışan sıfatındaki yönetim kurulu üyelerinin, icra kurulu başkanı ve yönetimden bağımsız olmasının kolaylaştırılması için prosedürler oluşturulmalıdır. Bu prosedürler ayrıca uygun, şeffaf seçim usullerini; yönetim kurulunun gizlilik şartlarına tamamen uyulması koşuluyla çalışanları düzenli olarak bilgilendirme hakkını, eğitim ve çıkar çatışmalarının yönetimi usullerini içermelidir. Yönetim kurulunun çalışmalarına yapılacak olumlu bir katkı ayrıca yönetimin yanı sıra diğer yönetim kurulu üyelerinin kabulünü ve yapıcı işbirliğini gerektirecektir.

Ek

Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Konsey Tavsiyesi

8 Temmuz 2015

KONSEY,

İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı'na ilişkin 14 Aralık 1960 tarihli Sözleşme'nin 5. Maddesinin b bendini **GÖZ ÖNÜNE ALARAK;**

Kamu sermayeli işletmeler için tamamlayıcı ilkeler belirleyen Kamu Sermayeli İşletmelerde Kurumsal Yönetimi Rehberi'ne ilişkin Konsey'in Tavsiyesini **GÖZ ÖNÜNE ALARAK;**

Uluslararası Yatırımlar ve Çok Uluslu Şirketler Deklarasyonu'nun [C(76)99/FINAL] bir parçasını oluşturan *Çok Uluslu Şirketler Rehberi*, Uluslararası Ticari İşlemlerde Yabancı Kamu Görevlilerine Rüşvet Verilmesinin Önlenmesi Sözleşmesi ve Eğitim, İstihdam ve Girişimcilikte Cinsiyet Eşitliğine ilişkin Konsey'in Tavsiyesini **GÖZ ÖNÜNE ALARAK;**

İlkelerin dünya çapında tanınmışlık kazandığını ve kurumsal yönetimin gelişmesi için ulusal ve uluslararası çabalara önemli bir temel olarak hizmet verdiğini **DIKKATE ALARAK;**

İlkelerin uygulanmasının değişken hukuki, ekonomik, sosyal ve düzenleyici ortamlara bağlı olduğunu **FARKINDA OLARAK;**

Kurumsal Yönetim Komitesi'nin teklifi üzerine:

I. İşbu Tavsiye'ye bağlı olan Üyelere ve Üye olmayanlara (bundan böyle "Bağlı Olanlar" olarak anılacaktır) bu Tavsiye'nin bir parçasını oluşturan Ekte belirtilmiş olan *İlkeleri* dikkate almalarını **TAVSİYE ETMEKTEDİR;**

II. Genel Sekreter’i işbu Tavsiye’yi yaymaya DAVET ETMEKTEDİR;

III. Bağlı Olanlar’ı işbu Tavsiye’yi yaymaya DAVET ETMEKTEDİR;

IV. Bağlı olmayanları işbu Tavsiye’yi dikkate almaya ve bağlı olmaya DAVET ETMEKTEDİR;

V. Kurumsal Yönetim Komitesi’ne işbu Tavsiye’nin uygulamasını takip etmesi ve kabulünün üzerinden beş yıl geçmeden önce ve uygun görülmesi durumunda sonrasında Konsey’e rapor vermesi TALİMATINI VERMEKTEDİR.

İKTİSADİ İŞBİRLİĞİ VE GELİŞME TEŞKİLATI

İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı (OECD), hükümetlerin küreselleşmenin ekonomik, sosyal ve çevresel zorluklarını ele almak için birlikte çalıştığı eşsiz bir forumdur. OECD aynı zamanda kurumsal yönetim, bilgi ekonomisi ve yaşlanan nüfusun yarattığı sorunlar gibi yeni gelişme ve endişeleri anlama ve bunlara cevap verme yolunda hükümetlere yardım etme çabasında ön sıralarda yer almaktadır. Örgüt, hükümetlerin politika tecrübelerini karşılaştırabilecekleri, ortak sorunlara cevap arayabilecekleri, iyi uygulamaları belirleyebilecekleri ve ulusal ve uluslararası politikaların eşgüdümü için birlikte çalışabilecekleri bir platform sunmaktadır.

OECD üye ülkeleri Almanya, Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya, Avusturya, Belçika, Birleşik Krallık, Çek Cumhuriyeti, Danimarka, Estonya, Finlandiya, Fransa, Güney Kore, Hollanda, İrlanda, İspanya, İsrail, İsveç, İsviçre, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Lüksemburg, Macaristan, Meksika, Norveç, Polonya, Portekiz, Slovakya, Slovenya, Şili, Türkiye, Yeni Zelanda ve Yunanistan'dır. Avrupa Birliği OECD çalışmalarına katılım sağlamaktadır.

OECD Publishing, Örgüt'ün ekonomik, sosyal ve çevresel konularda veri toplama ve araştırma çalışmaları ile üyelerinin üzerinde anlaştığı antlaşmalar, rehberler ve standartların yaygın dağıtımını yapmaktadır.

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri kurumsal yönetime ilişkin hukuki, düzenleyici ve kurumsal çerçeveyi değerlendirme ve geliştirmeleri için politika yapıcılara yardım eder. İlkeler ayrıca borsalara, yatırımcılara, şirketlere ve iyi kurumsal yönetimin geliştirilmesi sürecinde rol oynayan diğer taraflara rehberlik sunar. İlk defa 1999 yılında yayımlanan İlkeler, bu tarihten itibaren uluslararası bir referans noktası haline gelmişlerdir. İlkeler Finansal İstikrar Kurulu'nun Sağlıklı Finansal Sistemler için Temel Standartları'ndan biri olarak kabul edilmiş ve G20 tarafından onaylanmışlardır.

2015 baskısı kurumsal yönetim politikalarının ve uygulamalarının etkinliğini ve uygunluğunu etkileyebilecek hem finansal hem de reel sektördeki gelişmeleri dikkate almaktadır.

Bu yayına çevrimiçi olarak şu adresten ulaşabilirsiniz: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264257443-tr>.

Bu yayının tüm OECD kitaplarını, süreli yayınlarını ve veri tabanlarını bir araya getiren OECD iLibrary'de yayımlanmıştır.

Daha fazla bilgi için www.oecd-ilibrary.org adresini ziyaret ediniz.

